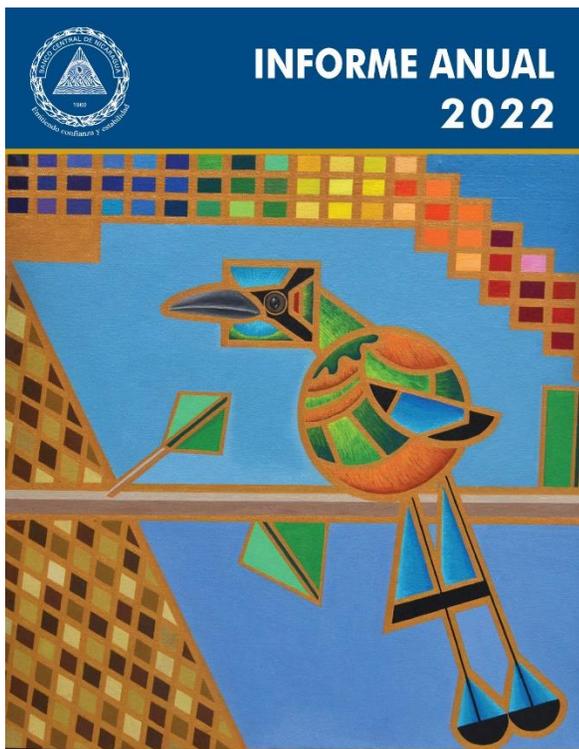




INFORME ANUAL 2022



INFORME ANUAL 2022



Portada

La portada del Informe Anual 2022 contiene la imagen de la obra "Guardabarranco" de la artista Rosa Julia Narváez Mena, ganadora del primer lugar del certamen patrocinado por el BCN "Jóvenes Pintores 2022".

© Banco Central de Nicaragua
Paso a Desnivel Nejapa, 100 metros al este, Pista Juan Pablo II.
Managua, Nicaragua

Apartado Postal 2252, 2253

Teléfono: (505) 2255 7171

Página Web: <http://www.bcn.gob.ni>
Correo electrónico: info@bcn.gob.ni

ISSN 2313-8661 (edición impresa)
ISSN 2313-867X (edición electrónica)

Publicación y distribución: Banco Central de Nicaragua



PRESIDENCIA

Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Managua, 31 de marzo de 2023

Compañero Comandante
Daniel Ortega Saavedra
Presidente de la República
Su Despacho

Estimado Comandante **Presidente:**

Tengo el honor de presentar el Informe Anual 2022 del Banco Central de Nicaragua (BCN), cumpliendo así con el artículo 32 de la Ley Orgánica de nuestra institución. Este informe contiene un análisis de la evolución económica y financiera del país, la descripción y análisis de la política monetaria y cambiaria, la evaluación del cumplimiento del programa monetario anual, el análisis de la situación financiera y general del BCN y el desarrollo de sus operaciones durante el período de referencia.

En 2022, la economía nicaragüense creció por segundo año consecutivo, resultado de un marco de política macroeconómica adecuado, fundamentos económicos sólidos y una base exportadora fortalecida. El mercado laboral reflejó crecimiento del empleo y menor subempleo, mientras que, la inflación fue consecuencia de la mayor inflación internacional. El Banco Central ajustó su política monetaria en correspondencia con las condiciones financieras internacionales, a la vez que mantuvo una política de deslizamiento cambiario estable y promovió la estabilidad del sistema financiero asegurando la liquidez, lo que facilitó el crecimiento de los depósitos y del crédito. Por su parte, la política fiscal consolidó su posición, reflejando superávit en el balance público y reducción en los niveles de deuda pública como porcentaje del PIB.

En términos de las operaciones, el balance general del Banco Central observó un incremento de los activos y pasivos, como reflejo de las diferentes acciones de la política monetaria, cambiaria y financiera que se implementaron, destacándose el fortalecimiento de las reservas internacionales. En aspectos de los sistemas de pagos, se emitieron nuevas regulaciones y autorizaciones de operaciones de proveedores de servicios de pagos y operaciones cambiarias, observándose un incremento en las transferencias electrónicas y de dinero.

Con mi más alta estimación y consideración, le saludo.

Fraternamente,

Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del
Banco Central de Nicaragua

Consejo Directivo 2022

Leonardo Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del Banco Central de Nicaragua

Iván Adolfo Acosta Montalván
Ministro de Hacienda y Crédito Público
Miembro Propietario

Bruno Mauricio Gallardo Palaviccine
Vice-Ministro de Hacienda y Crédito Público
Miembro Suplente

Iván Salvador Romero Arrechavala
Miembro Propietario

Ricardo Coronel Kautz
Miembro Propietario

Germán Manolo Miranda
Miembro Propietario

Francisco Quiñónez Murphy
Miembro Propietario

Ruth Elizabeth Rojas Mercado
Secretaria Ad Hoc del Consejo Directivo
Gerente de División Jurídica

Gerencia Ejecutiva

Magaly María Sáenz Ulloa
Gerente General

Berta del Carmen Rodríguez Estrada
Auditor Interno

Nina María Conrado Cabrera
Gerente de División Económica

Miguel Antonio Aguilar Méndez
Gerente de División de Estadísticas

Marco Antonio Parrales Olivas
Gerente de División de Operaciones Financieras

Pedro Antonio Arteaga Sirias
Gerente de División de Planificación

Ernesto Saldaña Roque
Gerente de División de Tecnología

Carlos Germán Sequeira Lacayo
Gerente de División de Gestión Institucional-OIAP

Melba Elena Mendoza Cabrera
Gerente de División de Administración

INFORME ANUAL 2022

Contenido

Resumen ejecutivo	9
CAPÍTULO I RESULTADOS MACROECONÓMICOS	14
1.1. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO	14
Recuadro 1. PIB potencial y productividad de los factores	23
1.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA	27
Recuadro 2. Consolidación del mercado laboral en un contexto de crecimiento económico post-pandemia	43
1.3. INFLACIÓN	47
Recuadro 3. Dinámica y fuentes inflacionarias: Inflación externa como componente principal	52
1.4. SECTOR FISCAL	56
Recuadro 4. Políticas de subsidios en un entorno de presiones inflacionarias	68
1.5. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO	73
1.6. SECTOR EXTERNO	81
Recuadro 5. Desempeño de las remesas y su influencia macroeconómica	94
1.7. CONTEXTO INTERNACIONAL	99
Recuadro 6. Endurecimiento de las condiciones monetarias internacionales	106
CAPÍTULO II POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA	110
2.1. ENTORNO MACROECONÓMICO	110
2.2. POLÍTICA MONETARIA	112
Recuadro 7. Política de tasas de interés del Banco Central en 2022	123
2.3. POLÍTICA CAMBIARIA	128
Recuadro 8. Caracterización del Mercado Cambiario nicaragüense	131
2.4. PROGRAMA MONETARIO	137
CAPÍTULO III SISTEMA FINANCIERO	143
3.1. ESTABILIDAD FINANCIERA	143
3.2. DESEMPEÑO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS	148
3.3. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO Y FINANCIERAS	151

Recuadro 9. Resiliencia de las Microfinancieras	154
Recuadro 10. Estabilidad de las tasas de interés del Sistema Bancario y Financieras (SBF)	159
3.4. INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO Y FINANCIERAS	163
CAPÍTULO IV OPERACIONES DEL BCN	165
4.1. ESTADOS FINANCIEROS DEL BCN	165
Recuadro 11. Incidencia del alza en las tasas de interés en el flujo financiero del BCN	171
4.2. SISTEMAS DE PAGOS	175
Recuadro 12. Monedas Digitales Emitidas por Bancos Centrales	182
4.3. GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES	187
4.4. ADMINISTRACIÓN DE TESORERÍA	192
ANEXOS ESTADÍSTICOS	198
SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS	212

Principales indicadores macroeconómicos

Conceptos	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Actividad económica						
PIB a precios constantes (variación porcentual anual) ^{1/}	4.6	(3.4)	(2.9)	(1.8)	10.3	3.8
PIB per-cápita (variación porcentual anual)	2.7	(6.5)	(3.5)	(1.2)	10.4	9.6
Afiliación INSS (variación porcentual promedio anual)	6.6	(10.5)	(10.2)	(2.8)	6.0	4.0
Desempleo abierto (promedio anual)	3.7	5.5	5.4	5.0	4.5	3.5
Precios y tipo de cambio						
Inflación nacional anual, IPC año base=2006 (%)	5.7	3.9	6.1	2.9	7.2	11.6
Devaluación anual (%)	5.0	5.0	4.7	2.9	2.0	2.0
Tipo de cambio oficial promedio (C\$ x US\$)	30.1	31.6	33.1	34.3	35.2	35.9
Tipo de cambio oficial a fin de período (C\$ x US\$)	30.8	32.3	33.8	34.8	35.5	36.2
Sector monetario (variación porcentual)						
Base monetaria	13.6	(9.0)	14.4	26.7	18.1	11.8
RIB / base monetaria (número de veces)	2.6	2.4	2.4	2.6	2.8	2.8
Depósitos totales	10.7	(20.7)	1.8	16.0	12.0	12.5
Cartera de crédito bruta ^{2/}	14.2	(9.5)	(15.0)	(3.2)	6.8	15.8
Sector Público No Financiero (% del PIB)						
Balance antes de donaciones	(3.1)	(4.6)	(2.2)	(3.0)	(2.0)	0.5
Balance después de donaciones	(2.0)	(3.9)	(1.6)	(2.5)	(1.6)	0.8
Financiamiento externo	3.2	1.9	3.0	5.4	4.7	3.1
Financiamiento interno	(1.2)	2.0	(1.4)	(2.9)	(3.2)	(3.8)
Sector externo (millones US\$)						
Cuenta corriente (% del PIB)	(7.2)	(1.8)	5.9	3.6	(3.1)	(1.4)
Exportaciones de mercancías FOB	2,585.3	2,545.8	2,696.8	2,852.0	3,510.6	3,878.8
Exportaciones de bienes de zona franca	2,638.1	2,870.3	2,894.0	2,454.3	3,354.5	3,852.0
Importaciones de mercancías FOB	5,597.8	4,829.4	4,352.4	4,411.9	6,058.6	7,284.6
Importaciones de bienes de zona franca	1,643.9	1,799.2	1,857.5	1,487.1	2,307.5	2,840.1
Ingresos de inversión extranjera directa bruta	1,670.0	1,188.0	808.4	962.9	1,470.1	1,842.3
Remesas familiares	1,390.8	1,501.2	1,682.4	1,851.4	2,146.9	3,224.9
Ingresos por turismo	840.5	544.4	515.3	198.5	183.8	595.6
Deuda pública						
Saldo de deuda total (millones US\$)	6,486.7	6,914.2	7,164.3	8,178.9	9,226.5	9,469.6
Saldo de deuda total (% del PIB)	47.1	53.1	56.4	64.5	65.2	60.4
Saldo de deuda externa (millones US\$)	5,546.1	5,949.6	6,278.7	6,956.8	7,805.9	8,122.7
Saldo de deuda externa (% del PIB)	40.2	45.7	49.4	54.9	55.2	51.8
Partidas informativas (millones C\$)						
PIB (a precios constantes)	186,133.6	179,873.3	174,662.6	171,577.6	189,331.1	196,432.5
PIB (córdobas corrientes)	414,279.1	410,987.6	420,613.8	435,395.3	497,523.8	562,208.4
PIB (en millones US\$)	13,786.0	13,025.2	12,699.0	12,678.2	14,145.9	15,671.6
PIB per-cápita (en US\$)	2,156.1	2,016.2	1,945.4	1,922.2	2,122.6	2,327.3
Base monetaria	33,113.6	30,132.7	34,477.7	43,668.3	51,576.3	57,654.2
Depósitos totales	160,719.1	127,423.2	129,775.0	150,580.3	168,650.0	189,754.0
Cartera de crédito bruta ^{2/}	179,062.0	161,993.0	137,661.4	133,230.7	142,266.7	164,733.1
Saldo de reservas internacionales netas (millones US\$)	2,716.2	2,038.9	2,208.5	3,073.5	3,954.6	4,356.4
Saldo de reservas internacionales brutas (millones US\$)	2,757.8	2,261.1	2,397.4	3,211.9	4,046.6	4,404.4
Balance del SPNF antes de donaciones	(12,810.3)	(18,892.6)	(9,181.9)	(13,259.6)	(10,045.4)	3,062.3
Balance del SPNF después de donaciones	(8,488.4)	(16,110.1)	(6,567.2)	(10,960.3)	(7,753.8)	4,269.3
Financiamiento externo	13,421.7	7,980.2	12,410.8	23,431.3	23,588.7	17,295.9
Financiamiento interno	(4,933.3)	8,129.9	(5,843.5)	(12,471.0)	(15,834.9)	(21,565.2)
Cuenta corriente (en millones US\$)	(987.1)	(234.1)	754.1	456.1	(438.5)	(215.9)

1/: Se actualizó la estimación del crecimiento del PIB de 2019-2021.

2/: Cartera de crédito bruta de bancos, financieras y microfinancieras. No incluye intereses y comisiones por cobrar.

Fuente: BCN.

Resumen ejecutivo

En 2022, la economía nicaragüense creció por segundo año consecutivo y con ello sentó las bases para sostener una trayectoria de crecimiento estable hacia el mediano plazo, habiendo mostrado resiliencia a los choques precedentes. La recuperación de la senda de crecimiento económico es el resultado de un marco de política macroeconómica adecuado, fundamentos económicos sólidos creados en los años previos a las perturbaciones adversas, la resiliencia del sector primario en contextos de crisis, una base exportadora fortalecida a través de los años y factores externos que favorecieron mejores precios internacionales para la oferta exportable nacional. Entre los factores fundamentales de la recuperación económica, se destacan los elementos de política económica, en particular, el mantenimiento de unas finanzas públicas sanas, la preservación de la sostenibilidad externa con una balanza de pagos financiada, la facilitación de un entorno monetario propicio para el crecimiento económico y el afianzamiento de la estabilidad financiera.

Por otra parte, la dinámica económica nacional estuvo expuesta a choques externos surgidos posterior a la pandemia del COVID-19 y del conflicto geopolítico en Europa del Este, tales como la alta inflación provocada por el apoyo para paliar los efectos de la pandemia y por los cuellos de botella en las cadenas de suministro (que se ha expresado principalmente en el encarecimiento de los alimentos y la energía); el endurecimiento de las condiciones financieras, con el incremento de tasas de interés de los bancos centrales del mundo para tratar de frenar la inflación; la desaceleración en China por la política de cero COVID-19; y en general, el impacto de una fragmentación geoeconómica en ascenso. En este entorno, las políticas públicas nacionales siguieron siendo equilibradas, enfocadas en impulsar el crecimiento y apoyar a la población más vulnerable.

En este contexto, el crecimiento del PIB en 2022 se ubicó en 3.8 por ciento (10.3% en 2021). El dinamismo de la actividad económica se observó en la mayoría de los sectores, destacándose la recuperación de los servicios y, por el lado del gasto, las exportaciones y el consumo privado lideraron el desempeño económico. Así, el crecimiento fue impulsado principalmente por las actividades del sector de servicios, como hoteles y restaurantes (29%), transporte y comunicaciones (8.4%), comercio (7.2%), e intermediación financiera (3.6%). Por el lado de las actividades del sector secundario se destaca la industria manufacturera (5.1%). En tanto, el desempeño de las actividades primarias siguió siendo facilitado por una buena demanda externa, con precios internacionales favorables, con buenos resultados en pesca y acuicultura (4%), explotación de minas (3.4%) y agricultura (3%).

Desde el punto de vista de la demanda agregada, el principal impulso provino de la absorción interna, en términos de aporte al crecimiento, apoyada por las mejores expectativas de los agentes económicos y la generación de flujos externos hacia el país, mientras que, las exportaciones fueron favorecidas por la recuperación de la demanda externa y mejores precios internacionales. Consistente con el crecimiento económico, también aumentaron las importaciones, no obstante, la demanda externa neta aumentó en 3.4 por ciento. En cuanto a la formación bruta de capital, se observó una reducción de 3.2 por ciento, principalmente por el decrecimiento de la construcción en 12.9 por ciento. A su vez, las exportaciones crecieron en 8.6 por ciento y las importaciones 5 por ciento. En tanto, el consumo creció

en 3.9 por ciento, desglosado en un aumento del consumo individual de los hogares de 5.9 por ciento y una disminución del consumo colectivo de 6 por ciento. En términos de contribución al crecimiento, los mayores aportes provinieron de las exportaciones (4 p.p.) y el consumo (3.5 p.p.), mientras que, el aporte de la inversión fue negativo (-0.8 p.p.), de tal forma que la absorción interna aportó 2.8 puntos porcentuales y la demanda externa neta 1 punto porcentual.

El dinamismo de la actividad económica y la estabilidad macroeconómica se manifestó en varios ámbitos, destacándose la evolución positiva del empleo (tasa de desempleo de 2.6% a diciembre de 2022); el crecimiento de los ingresos fiscales (los ingresos del Gobierno Central crecieron 17.6%); el aumento de los flujos externos como las exportaciones (12.6%), importaciones (21%), inversión extranjera directa (IED) bruta (25.3%) y remesas (50.2%); la estabilización de la intermediación financiera mediante la consolidación del crecimiento del crédito (15.8%) y el continuado incremento de los depósitos (12.5%); y el aumento de las reservas internacionales brutas (RIB) que alcanzaron un saldo de 4,404.4 millones de dólares, entre otros.

En el ámbito del mercado laboral, el crecimiento económico se expresó en la reducción de la tasa de desempleo, con un incremento en el empleo formal. Así, la tasa de desempleo se ubicó en 2.6 por ciento en diciembre de 2022 (3.5% en diciembre de 2021), a la vez que se observó una reducción mayor en la tasa de subempleo. Por otra parte, durante 2022, la afiliación promedio anual al INSS se incrementó 4 por ciento, lo que indica que el empleo formal continuó fortaleciéndose. No obstante, el mercado laboral siguió reflejando la persistencia de los efectos que ha tenido la pandemia del COVID-19, algo que también ha ocurrido a nivel global, y que ha generado una recomposición entre la oferta y la demanda de trabajo, dando lugar a una menor tasa de participación laboral en comparación a los niveles previo a la pandemia.

En medio de un conjunto de resultados económicos positivos a nivel doméstico, la economía fue impactada por el traspaso del fenómeno inflacionario global, provocando una mayor inflación nacional de naturaleza principalmente importada. A principios del año se proyectaba que la inflación internacional comenzaría a disminuir, y por tanto también disminuiría su traspaso a los precios locales, pero eso no ocurrió, de tal manera que los precios internacionales continuaron presionando la inflación nacional. Así, en 2022 la inflación interanual se ubicó en 11.59 por ciento. Los mayores impulsos interanuales en términos de contribución se derivaron de las divisiones de alimentos y bebidas (inflación de 15.87%, contribución de 5.69 p.p.), restaurantes y hoteles (16.20%, 1.65 p.p.), transporte (14.44%, 1.10 p.p.), muebles y artículos del hogar (10.42%, 0.70 p.p.) y bienes y servicios diversos (9.84%, 0.70 p.p.), principalmente. Estas cinco divisiones sumaron una contribución conjunta de 9.83 puntos porcentuales. No obstante, desde el mes de septiembre, el IPC comenzó a dar señales de desaceleración (después de haber alcanzado 12.15% de variación interanual en agosto). Cabe señalar, que la inflación fue atenuada por la política del Gobierno de implementar un subsidio generalizado a los precios de la gasolina, diésel y gas butano de uso domiciliario. Asimismo, el incremento de precios fue limitado por la política de reducción de la tasa de deslizamiento cambiario implementada desde 2019.

En cuanto a las finanzas públicas, los balances se mantuvieron equilibrados y financiados, conforme una política fiscal enfocada en apoyar el crecimiento económico con obras de infraestructura

productiva, reducir la pobreza y mitigar el impacto social de los choques externos y desastres naturales, asegurando la sostenibilidad fiscal con financiamiento a bajo costo. Así, en un contexto de crecimiento de la actividad económica, el Gobierno Central logró mayores ingresos (crecimiento del 18.5% en la recaudación tributaria), pero mantuvo cautela y priorización de objetivos en su política de gastos, con miras a destinar mayor cantidad de recursos a la inversión social y a la lucha contra la pobreza. En este sentido, un gasto extraordinario en 2022 se refirió a la política de subsidios para aliviar la carga de la inflación causada por el traspaso de los altos precios internacionales. Este marco de política del Gobierno resultó en un superávit de 1.3 por ciento del PIB en su balance (déficit de 0.7% del PIB en 2021), lo que incidió en la mejora del balance del Sector Público No Financiero (SPNF), alcanzado un superávit de 0.8 por ciento del PIB (déficit de 1.6% del PIB en 2021). En lo relativo al financiamiento, el sector público obtuvo flujos de préstamos externos concesionales y colocó Bonos de la República de Nicaragua (BRN) a bajas tasas de rendimiento. Producto de la política de endeudamiento responsable y de un contexto de crecimiento de la actividad económica, la deuda pública disminuyó a 60.4 por ciento del PIB (65.2% del PIB en 2021), mejorando su sostenibilidad.

Por el lado del sector externo, un factor relevante del desempeño económico en 2022 fue la fortaleza del sector exportador, que supo aprovechar el contexto de altos precios internacionales para generar importantes flujos externos para el país. Así, el valor de las exportaciones totales de mercancías y zonas francas creció 12.6 por ciento en 2022 (29.4% en 2021) para un total de 7,730.8 millones de dólares. Las exportaciones de mercancías crecieron 10.5 por ciento, para un ingreso de 3,878.8 millones de dólares, impulsadas principalmente por los productos de manufactura, agropecuarios y de minería, con aumento del valor exportado de oro, café, lácteos, azúcar, frijol, entre otros. Por parte de las exportaciones de zonas francas, que registraron un monto de 3,852 millones de dólares (crecimiento de 14.8%), su dinamismo provino de la recuperación de la demanda mundial que favoreció las ramas de arneses, textiles y tabaco.

Dentro de los flujos de la cuenta corriente de la balanza de pagos también se destacó el crecimiento de las remesas familiares, que totalizaron 3,224.9 millones de dólares, y de los ingresos por turismo, que representaron 595.6 millones de dólares. Así, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos finalizó 2022 con un déficit de 215.9 millones de dólares (US\$438.5 millones de déficit en 2021), lo que representó 1.4 por ciento del PIB (-3.1% en 2021). El déficit de la cuenta corriente fue determinado por la cuenta de bienes, debido al mayor peso que ha tenido el crecimiento de las importaciones para satisfacer la demanda de una economía en crecimiento y por el aumento de los precios del petróleo y derivados, lo cual no fue compensado por el dinamismo de las exportaciones, remesas y turismo.

En tanto, la cuenta de capital registró un superávit debido al ingreso neto de recursos provenientes del resto del mundo. A su vez, la cuenta financiera cerró el año con una posición deudora, equivalente a 6.9 por ciento del PIB, particularmente, la IED bruta aumentó a 1,842.3 millones de dólares (US\$1,470.1 millones en 2021), mientras que, la IED neta ascendió a 1,293.8 millones de dólares (US\$1,220.1 millones en 2021), con flujos dirigidos principalmente a los sectores de industria, energía y minas, y telecomunicaciones.

En un contexto de mayores presiones de los precios domésticos, la política monetaria fue equilibrada, dejando que el balance monetario fuera consistente con la estabilidad de la moneda y el respaldo del tipo de cambio. Así, en 2022, las variables monetarias continuaron presentando un buen desempeño, generando espacio para apoyar el crecimiento de la economía. En este sentido, todos los agregados monetarios crecieron interanualmente al finalizar el año, en particular, la base monetaria, los depósitos y el agregado monetario más amplio (M3A) continuaron creciendo a tasas de dos dígitos. En la mesa de cambio el BCN realizó compras netas de divisas por 378 millones de dólares, al igual que en el mercado cambiario del sistema financiero con el público, y la brecha cambiaria permaneció baja (por debajo de la comisión por venta de divisas del BCN del 2%). La posición de crédito neto del Gobierno finalizó 2022 con una acumulación neta de depósitos en sus cuentas en el BCN, mientras que, la colocación de títulos del BCN para apoyar el manejo de la liquidez de la banca, se realizó en el ámbito de una demanda estable por instrumentos financieros del BCN, en particular por instrumentos de absorción de liquidez ofrecidos a través de operaciones de mercado abierto (OMA).

Por otra parte, en un contexto de endurecimiento de la política monetaria global a través de alzas de las tasas de política de los principales bancos centrales del mundo, frente a la persistencia de la inflación internacional, el BCN realizó ajustes graduales a su Tasa de Referencia Monetaria (TRM), en correspondencia con la evolución de las tasas de interés internacionales y de las condiciones monetarias internas, hasta completar 7 incrementos en todo el año (pasando de 3.50% a inicios del año a 7.00% a finales de diciembre). Lo anterior se hizo con el objetivo de preservar el equilibrio monetario, en un entorno de mayor inflación, en particular, evitando que el incremento de las tasas de interés internacionales generara una salida de capitales del país, en busca de mejores rendimientos.

En consecuencia, en el marco de una política monetaria coordinada con la política fiscal, las RIB alcanzaron un saldo de 4,404.4 millones de dólares, lo que representó una acumulación de 357.9 millones de dólares respecto al nivel de diciembre de 2021. La cobertura de las RIB permaneció en niveles adecuados, con una cobertura de 2.8 veces la base monetaria y 6.6 meses de importaciones, permitiendo alcanzar una posición de reservas sólida que potencia la capacidad para resguardar el régimen cambiario vigente.

Mientras tanto, la intermediación financiera mantuvo un desempeño positivo, con el crédito y los depósitos del público creciendo a tasas de dos dígitos en términos interanuales, al tiempo que se registraron mejoras en la rentabilidad del sistema financiero, el cual también presentó niveles adecuados de liquidez y solvencia. También se observaron mejoras en la calidad de la cartera del sistema bancario y financieras, con el indicador de cartera en riesgo en 8.2 por ciento (12.8% en 2021) y el ratio de cartera en mora en 1.5 por ciento (2.4% en 2021). En lo que concierne a la cobertura de liquidez (efectivo y equivalentes de efectivo sobre depósitos), esta se ubicó en 37.2 por ciento (44.8% en 2021), mientras que el nivel de adecuación de capital finalizó en 19.6 por ciento (21.1% en 2021). En resumen, como resultado de la incidencia del dinamismo de la actividad económica sobre las expectativas de los agentes económicos y la capacidad de pago de los hogares y de las empresas, la intermediación financiera continuó consolidándose en 2022.

Por el lado del contexto económico internacional, el panorama estuvo acompañado de incertidumbre, asociada principalmente a las persistentes presiones inflacionarias en la mayor parte de las economías,

el conflicto en Europa del Este y la desaceleración en China. En este sentido, las condiciones monetarias y financieras se volvieron más restrictivas y las perspectivas de crecimiento mundial se ensombrecieron. La inflación mundial finalizó el año en niveles relativamente altos, por encima de los objetivos de los bancos centrales, impulsada fundamentalmente por los precios de los alimentos y transporte, afectando en mayor medida a los hogares de menor ingreso. No obstante, también hacia finales del año se observó cierta moderación de la inflación en algunos países, lo que podría relacionarse con la disminución de los problemas logísticos en la cadena global de suministros, con reducciones en los costos de transporte y los tiempos de entrega, el debilitamiento de la demanda y el endurecimiento de las condiciones financieras. Cabe señalar, que en términos de la demanda y precios de los productos exportables de Nicaragua y de los flujos externos en general, el entorno internacional fue favorable para el país.

En particular, la recuperación de la economía global incidió en la mayor demanda externa y en el incremento de los precios de las materias primas exportables, de tal manera que las condiciones externas contribuyeron al crecimiento económico del país, permitiendo el aumento de las exportaciones y mayores flujos de remesas, inversión extranjera directa y turismo. Aunque también hubo aspectos desfavorables, como el alza de los precios del petróleo y sus derivados, y de los precios de las importaciones en general, los que determinaron en gran parte la mayor inflación nacional. Según el último informe sobre “Perspectivas de la Economía Mundial” (WEO, por sus siglas en inglés) del Fondo Monetario Internacional (FMI), en 2022 la economía mundial se expandió a una tasa desacelerada de 3.4 por ciento, previéndose que la evolución económica y financiera global siga acompañada de mucha incertidumbre, principalmente por la amenaza todavía presente del COVID-19, la persistencia de interrupciones en la cadena mundial de suministros que también ha contribuido al importante aumento de la inflación global y condiciones monetarias más restrictivas.

En cumplimiento con el objetivo de velar por el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, en 2022 el BCN continuó enfocándose en asegurar la continuidad de las operaciones de pagos y en fortalecer el marco regulatorio y el ordenamiento de los sistemas de pagos, en un contexto de mayor actividad financiera ligada al crecimiento económico. Así, se aprobaron disposiciones para el fortalecimiento de la vigilancia de los sistemas de pagos y se realizaron autorizaciones de operación de los proveedores de servicios de pagos. Por otra parte, a través del BCN se realizaron 1.9 billones de córdobas en operaciones liquidadas en diferentes sistemas de pagos, reflejando un incremento de 10.7 por ciento con respecto a 2021, representando 3.3 veces el PIB de 2022.

Finalmente, en 2022, los estados financieros del BCN reflejaron las diversas acciones de política monetaria, cambiaria y financiera, implementadas por el BCN para preservar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, así como, para preservar la estabilidad financiera. Así, en el balance general del Banco, destaca el aumento del saldo de las RIB y el aumento de las obligaciones del BCN con el Gobierno, entre otros.

CAPÍTULO I RESULTADOS MACROECONÓMICOS

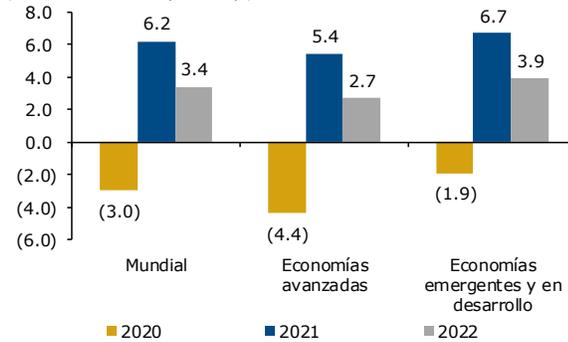
1.1. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO

Panorama general

Gráfico I-1.1

PIB mundial

(variación interanual, porcentaje)

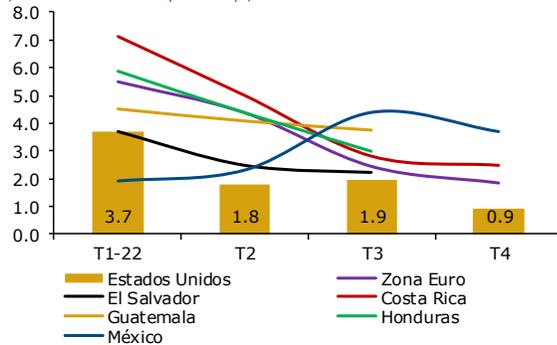


Fuente: FMI (WEO enero 2023).

Gráfico I-1.2

PIB de principales socios comerciales

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BEA, Eurostat, INEGI, SECMCA y bancos centrales.

El 2022 fue un año de crecimiento para la economía nicaragüense, manteniendo el dinamismo mostrado desde 2021, luego de los efectos adversos de los choques internos y externos de años precedentes.

La dinámica de crecimiento económico se apoyó, por una parte, en factores internos relacionados principalmente con la resiliencia del sector primario y una base exportadora fortalecida, y, por otra parte, en factores externos que permitieron la generación de importantes flujos hacia el país, en particular los mejores precios internacionales de la oferta exportable nacional. Así, a pesar de los retos provenientes del entorno internacional, la economía doméstica se mantuvo en expansión, presentando un incremento de 3.8 por ciento (10.3% en 2021), siendo una tasa de crecimiento del PIB más moderada, pero en línea con los niveles de tendencia.

En el entorno internacional, la economía global creció durante 2022, aunque en medio de la incertidumbre provocada por las tensiones geopolíticas en Europa del Este, la persistencia de los problemas de oferta a causa de la pandemia del COVID-19 y la desaceleración en China, entre otros factores. Este contexto generó importantes presiones de precios, propiciando una inflación al alza y conllevando a un endurecimiento de las condiciones monetarias y financieras. Así, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que en 2022 la economía mundial se expandió de forma desacelerada en un 3.4 por ciento (6.2% en 2021), mientras la tasa de inflación global se aceleró a 8.8 por ciento (4.7% en 2021).

En Nicaragua, la expansión económica fue respaldada por un marco de políticas públicas orientadas a

garantizar la estabilidad macroeconómica, con una política fiscal prudente, una política monetaria enfocada en propiciar condiciones monetarias que favorezcan la intermediación financiera, una efectiva supervisión bancaria y políticas sectoriales de apoyo, como el subsidio a los combustibles para aminorar los costos a la producción. Adicionalmente, el crecimiento se sustentó en las mejores expectativas de los agentes económicos.

Así, a nivel doméstico, durante el primer trimestre se consolidó el crecimiento que se venía observando desde el 2021, destacándose las actividades de pesca y acuicultura, explotación de minas y canteras, y la reactivación de las actividades de servicios. Luego, en el segundo trimestre, pese a los choques adversos en el entorno internacional, la actividad económica continuó su expansión, debido principalmente al desempeño de las actividades de hoteles y restaurantes, comercio, industria manufacturera y agricultura. Este aumento en la actividad favoreció las exportaciones de mercancías y de zonas francas, la recaudación tributaria y el crédito.

Así, en el tercer trimestre, la mayoría de las actividades económicas continuaron creciendo, con mejores dinámicas mostradas por hoteles y restaurantes, transporte y comunicaciones, e intermediación financiera. Esto dentro de un contexto de presiones de precios, principalmente en los bienes y servicios relacionados a alimentos y transporte.

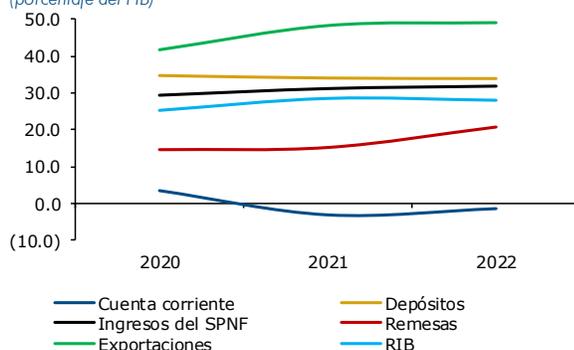
En el último trimestre de 2022, se observó crecimiento en la mayoría de los sectores, apoyado en la mayor generación de flujos provenientes del exterior, lo que propició condiciones favorables para una mayor demanda, influenciada también por factores estacionales vinculados a las festividades de fin de año.

El dinamismo de la actividad económica se manifestó en varios ámbitos, destacándose la evolución positiva del empleo; el crecimiento de los ingresos fiscales y la reducción de la deuda pública; la generación de flujos externos como las exportaciones, remesas, inversión

Gráfico I-1.3

Indicadores seleccionados

(porcentaje del PIB)

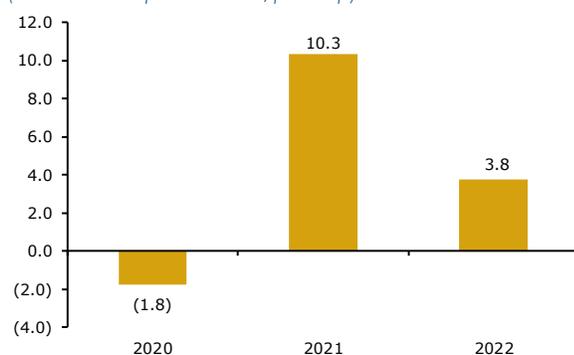


Fuente: BCN.

Gráfico I-1.4

Producto interno bruto

(variación anual a precios de 2006, porcentaje)



Fuente: BCN.

extranjera directa e ingresos por turismo; el dinamismo de la intermediación financiera mediante la consolidación del crecimiento del crédito y el continuo aumento de los depósitos; así como el fortalecimiento de las reservas internacionales brutas (RIB) y la estabilidad cambiaria, entre otros.

Principales resultados

En 2022, el producto interno bruto (PIB) continuó en expansión por segundo año consecutivo, al registrar un incremento de 3.8 por ciento (10.3% en 2021), impulsado por una evolución positiva en la mayoría de los sectores.

Esta trayectoria de crecimiento fue resultado en buena parte de la resiliencia del sector primario, una base exportadora fortalecida, la recuperación de las actividades de servicios y la generación de importantes flujos externos hacia el país, en particular por mejores precios internacionales para los productos de exportación. Además, la mejora en las expectativas de los agentes económicos incidió en el aumento del consumo y la inversión.

La mayoría de actividades de los sectores económicos continuaron consolidando su crecimiento. Así, el sector primario continuó mostrando resiliencia, impulsada por una buena demanda externa con precios internacionales favorables, destacándose la actividad de minería y de pesca y acuicultura. En cuanto al sector secundario, se presentó crecimiento en la industria manufacturera, que fue impulsada por la industria alimenticia, zona franca y derivados del petróleo, mientras que, se observó una disminución en la actividad de construcción.

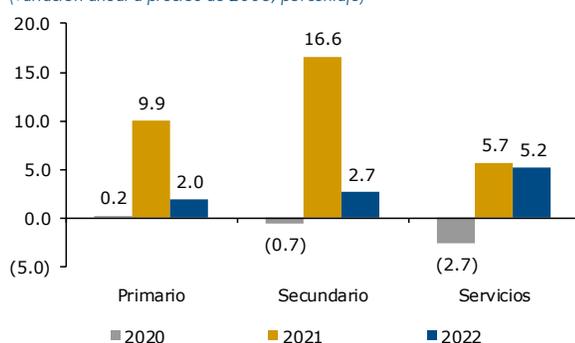
El buen dinamismo en las actividades del sector primario y secundario, en conjunto con las mejores expectativas de los agentes económicos, incidieron positivamente en el sector de servicios, específicamente en hoteles y restaurantes, transporte y comunicaciones, y comercio. A su vez, la actividad de intermediación financiera y servicios conexos retornó al crecimiento,

Gráfico I-1.5
Producto interno bruto trimestral
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-1.6
Producto interno bruto por sector
(variación anual a precios de 2006, porcentaje)



Fuente: BCN.

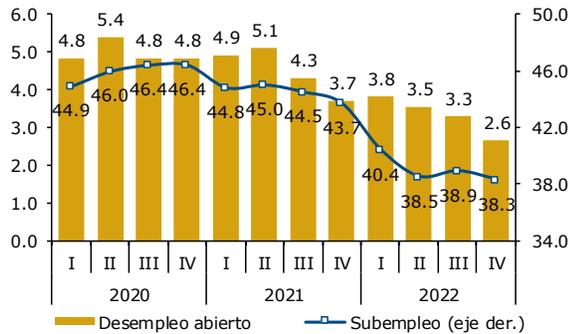
luego de cuatro años de tasas de variación negativas. En general, las actividades asociadas a los servicios consolidaron su recuperación, retomando una mayor participación dentro de la producción de la economía nicaragüense.

Por otro lado, el empleo se continuó recuperando, aunque con cierto rezago respecto al ritmo de la actividad económica. Así, según la Encuesta de Empleo Mensual del Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE), la tasa de desempleo se redujo a 2.6 por ciento al cierre del cuarto trimestre del año (3.7% en el IV trimestre de 2021), situándose 2.2 puntos porcentuales por debajo de la observada en el primer trimestre de 2020, previo a la pandemia. Además, en 2022, la tasa de participación laboral se mantuvo relativamente estable en 67.9 por ciento (68% al cierre de 2021), mientras se observó una reducción en el subempleo a 38.3 por ciento (43.7% al cierre de 2021). En este sentido, el mercado laboral aún continúa en su proceso de ajuste, con expectativas de mayor normalización de la situación laboral en el mediano plazo.

Gráfico I-1.7

Desempleo abierto y subempleo^{a/}

(porcentaje)



a/: A partir del tercer trimestre 2022 se utiliza la Encuesta de Empleo Mensual del INIDE, tomando el dato del último mes de cada trimestre.

Fuente: INIDE.

Gráfico I-1.8

Afiliación al INSS

(miles de afiliados y porcentaje)



Fuente: INSS.

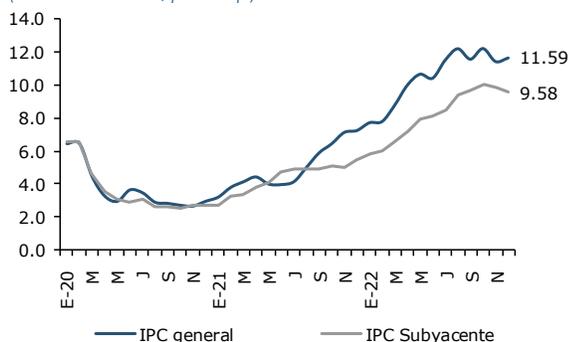
Asimismo, la afiliación al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) aumentó en 13,430 nuevos empleos, mostrando un crecimiento interanual de 1.7 por ciento (6.5% en 2021), incidiendo positivamente en la formalidad laboral. Consistente con el desempeño de las actividades económicas, se destacó el crecimiento en el número de asegurados en las actividades de industria manufacturera, comercio y servicios.

La inflación general fue de 11.59 por ciento (7.21% en 2021) y la inflación subyacente se ubicó en 9.58 por ciento (5.45% en 2021). La presión sobre los precios provino principalmente de factores de orden internacional tales como: la persistencia de los problemas de oferta y demanda asociados a la pandemia, las tensiones geopolíticas en Europa del Este, los confinamientos en China, entre otros factores, provocando un aumento en la inflación a nivel mundial, lo cual se trasladó a los precios domésticos a

Gráfico I-1.9

Inflación

(variación interanual, porcentaje)

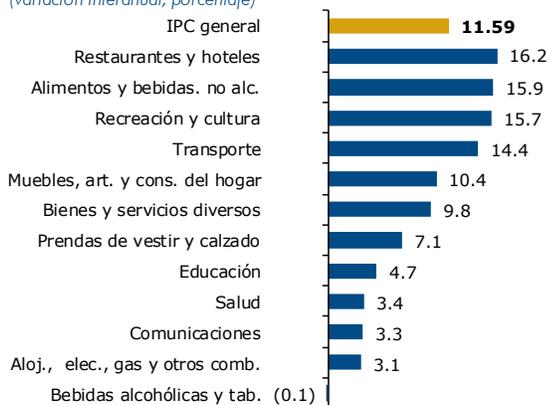


Fuente: INIDE.

Gráfico I-1.10

Inflación por división

(variación interanual, porcentaje)

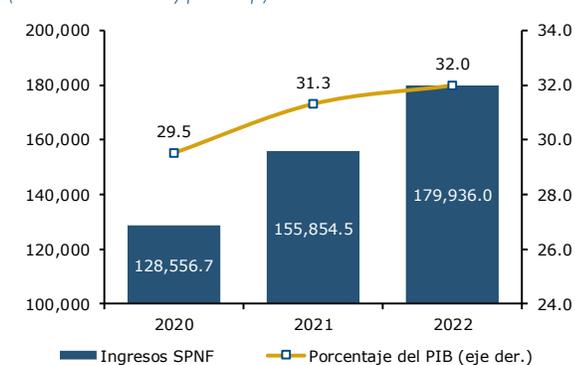


Fuente: INIDE.

Gráfico I-1.11

Ingresos del sector público no financiero

(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y Empresas públicas.

través del componente importado. Así, la inflación de bienes transables aumentó, alcanzando un 12.8 por ciento (9.82% en 2021), en tanto, la inflación de bienes no transables se ubicó en 10.21 por ciento (4.35% en 2021).

En términos de dinámica, la inflación interanual se mantuvo al alza en casi todos los meses del año, exceptuando junio, septiembre y noviembre en que se registraron desaceleraciones. Las presiones de precios se reflejaron principalmente en las divisiones asociadas a los alimentos, hoteles y restaurantes y transporte, que siguieron la dinámica de los precios externos, debido al aumento de los costos de producción y operación. Cabe destacar que, la política de congelamiento de precios de combustibles atenuó la dinámica alcista en la división de transporte.

En este sentido, las mayores contribuciones a la inflación por división se registraron en alimentos y bebidas no alcohólicas (5.7 p.p.), restaurantes y hoteles (1.6 p.p.), transporte (1.1 p.p.), muebles y artículos para el hogar (0.7 p.p.), y bienes y servicios diversos (0.7 p.p.). Mientras que, las divisiones de mayor inflación fueron restaurantes y hoteles (16.2%), alimentos y bebidas no alcohólicas (15.9%), recreación y cultura (15.7%), y transporte (14.4%).

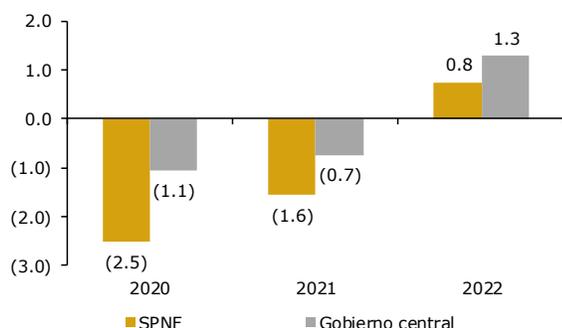
En cuanto a las finanzas públicas, la consolidación del crecimiento económico y las mejores expectativas de los agentes económicos impactaron positivamente el desempeño de los indicadores fiscales. En este contexto, el objetivo de la política fiscal fue garantizar la sostenibilidad del sector público, asegurando el financiamiento de los programas y proyectos orientados a estimular el crecimiento y reducir la pobreza.

Con este fin, se continuó protegiendo a la población nicaragüense de los efectos de la inflación importada a través de subsidios a los combustibles y otros bienes y servicios. Asimismo, la política fiscal estuvo dirigida a mejorar la calidad y el nivel de la inversión en capital

Gráfico I-1.12

Balance fiscal después de donaciones^{a/}

(porcentaje del PIB)



a/: Negativo es déficit.

Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y empresas públicas.

humano e infraestructura, a fin de aumentar la productividad de la economía.

Los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF) continuaron aumentando, fundamentalmente por la mayor recaudación tributaria del Gobierno Central (GC). En tanto, bajo una política de gasto prudente, este se focalizó en las necesidades esenciales, priorizando el gasto social en salud, inversión en infraestructura y subsidios para proteger el ingreso real de las familias nicaragüenses.

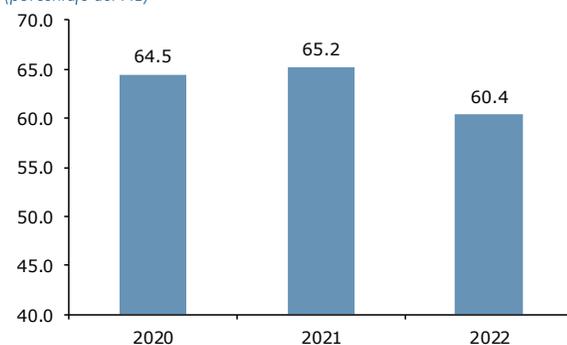
El favorable contexto doméstico y el marco de política fiscal propició que el SPNF finalizara el 2022 con un superávit después de donaciones, equivalente a 0.8 por ciento del PIB (déficit de 1.6% del PIB en 2021).

Así, el desempeño fiscal responsable y la gestión activa de recursos financieros permitió el acceso a fuentes sanas de financiamiento para fortalecer las finanzas públicas, mediante la obtención de flujos de préstamos externos concesionales y colocaciones de Bonos de la República de Nicaragua (BRN) a menores tasas de rendimiento que en años anteriores. Así, la deuda pública se mantuvo en niveles sostenibles, y presentó una reducción en su ratio a PIB a 60.4 por ciento (65.2% en 2021).

Gráfico I-1.13

Deuda pública

(porcentaje del PIB)



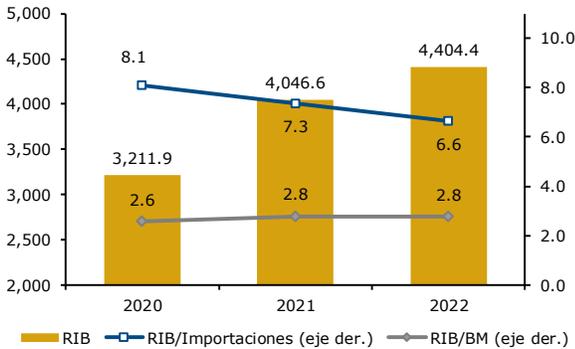
Fuente: MHCP y BCN.

Las variables monetarias y financieras siguieron mostrando un desempeño positivo en 2022, reforzando el espacio para el crecimiento de la actividad económica nicaragüense. Así, los agregados monetarios crecieron, el mercado cambiario permaneció estable y los niveles de reservas internacionales se fortalecieron, éstas últimas, en parte como resultado de la mejor posición fiscal. Los resultados monetarios y financieros también fueron favorecidos por una política monetaria enfocada en continuar propiciando condiciones monetarias para apoyar la intermediación financiera y la administración de liquidez del sistema financiero, enmarcándose en el cumplimiento del objetivo fundamental del BCN de propiciar la estabilidad de la moneda nacional y el

Gráfico I-1.14

Reservas internacionales brutas

(millones de dólares, número de veces y meses)



Fuente: BCN.

normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.

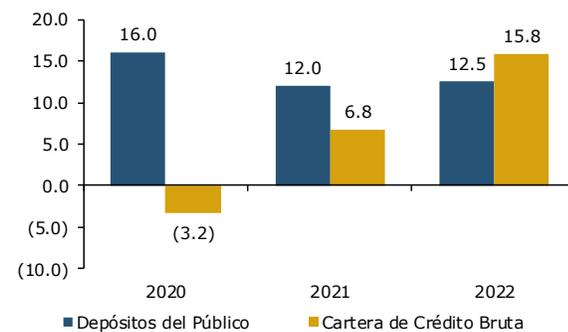
En esta línea, durante el primer trimestre de 2022 el BCN mantuvo invariables las tasas de interés de sus instrumentos monetarios. No obstante, a partir del segundo trimestre de 2022, luego que la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos y otros bancos centrales del mundo aumentaron sus tasas de política monetaria, el BCN decidió ajustar al alza la Tasa de Referencia Monetaria (TRM), que se define como la tasa de interés que utiliza el BCN como referencia para señalar el costo en córdobas de las operaciones monetarias de liquidez a 1 día plazo. Los ajustes realizados por el BCN a su TRM fueron con el fin de guardar consistencia con la evolución de las condiciones monetarias internacionales y domésticas.

En cuanto a las reservas internacionales brutas (RIB), durante 2022 se registró una acumulación por 357.9 millones de dólares, situándose en un saldo a fin del año de 4,404.4 millones de dólares. Este nivel de RIB fue consistente con una cobertura de RIB de 6.6 meses de importaciones y de 2.8 veces la base monetaria, nivel que continuó potenciando la capacidad para resguardar la estabilidad del régimen cambiario.

Gráfico I-1.15

Créditos y depósitos

(tasa de variación anual, porcentaje)



Fuente: SIBOIF, CONAMI y BCN.

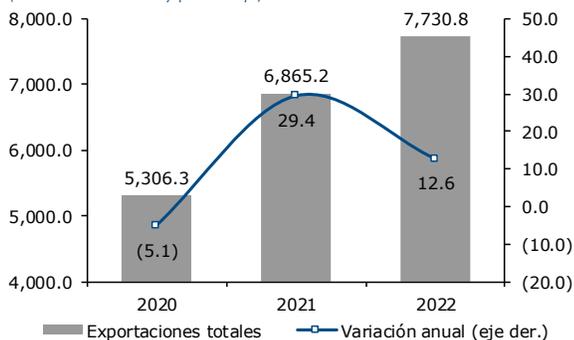
Los indicadores del sistema financiero reflejaron una posición sólida ante el contexto de crecimiento económico que tuvo una influencia positiva sobre las expectativas de los agentes económicos y la capacidad de pago de los hogares y de las empresas. En este sentido, se mostró estabilidad en las fuentes de fondeo, con un incremento en los depósitos de 12.5 por ciento, y una cartera de crédito que ha consolidado su dinamismo, finalizando con un crecimiento de 15.8 por ciento.

También, mejoró la calidad de la cartera del sistema bancario y financieras (SBF), con un ratio de cartera en riesgo a cartera bruta que se situó en 8.2 por ciento (12.8% en 2021), además la solidez se reflejó en los niveles de capital y de liquidez que superaron con holgura los mínimos regulatorios.

Gráfico I-1.16

Exportaciones totales^{a/}

(millones de dólares y porcentaje)



a/: Incluye exportaciones de bienes FOB y exportaciones de zona franca.

Fuente: DGA y BCN.

Por otro lado, el entorno internacional favoreció los flujos externos. Particularmente, las exportaciones de mercancías aumentaron un 10.5 por ciento (23.1% en 2021), impulsadas principalmente por el sector de manufactura y agropecuario, observándose un aumento principalmente por precios (10.2%) y en menor medida en el volumen exportado (0.3%).

Las exportaciones de zona franca también mostraron un buen dinamismo durante 2022, con un incremento de 14.8 por ciento (36.7% en 2021), dinamizadas por la demanda mundial, destacándose el aumento en las ramas de arneses, textiles y tabaco.

Asimismo, la demanda interna por bienes importados fue impulsada en 2022 por la reactivación del consumo e inversión de la economía, de forma que las importaciones de mercancías se incrementaron en valor, influenciado también por las presiones de precios a nivel global, destacándose el aumento en la factura petrolera, bienes intermedios y bienes de consumo. A su vez, las importaciones de zona franca registraron un aumento de 23.1 por ciento.

Gráfico I-1.17

Importaciones totales^{a/}

(millones de dólares y porcentaje)



a/: Incluye importaciones de bienes FOB e importaciones de zona franca.

Fuente: DGA y BCN.

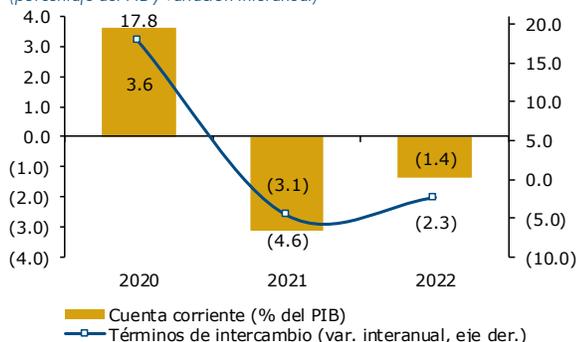
Dado lo anterior, el déficit comercial de mercancías aumentó en 33.7 por ciento con relación al observado en 2021, finalizando el 2022 en 3,405.7 millones de dólares (US\$2,548 millones en 2021), lo cual estuvo inducido en parte por el mayor aumento en los precios del petróleo y derivados. Además, esta evolución del déficit comercial es reflejo del crecimiento de la economía.

En referencia a la balanza de pagos, el déficit de cuenta corriente fue de 215.9 millones de dólares en 2022, equivalente a 1.4 por ciento del PIB (déficit de 3.1% del PIB en 2021). En tanto, la cuenta de capital registró un superávit debido al ingreso neto de recursos provenientes del resto del mundo por 62.9 millones de dólares, equivalente a 0.4 por ciento del PIB. A su vez, la cuenta financiera cerró el año con una posición deudora de 1,079.4 millones de dólares, equivalente al 6.9 por ciento del PIB.

Gráfico I-1.18

Cuenta corriente y términos de intercambio

(porcentaje del PIB y variación interanual)

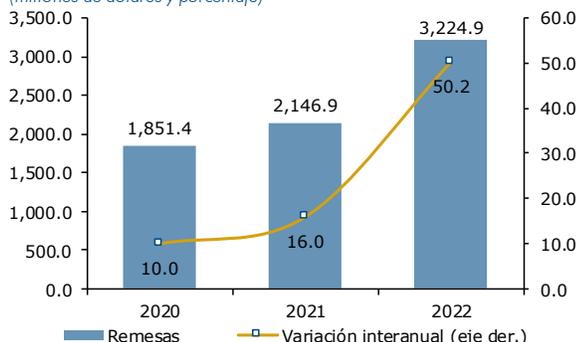


Fuente: BCN.

Gráfico I-1.19

Remesas familiares

(millones de dólares y porcentaje)

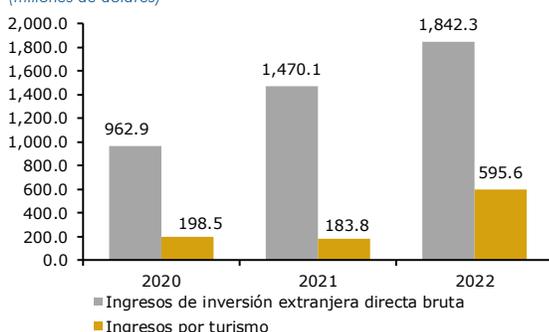


Fuente: Bancos comerciales, empresas remesadoras y BCN.

Gráfico I-1.20

Flujos externos seleccionados

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

El déficit de cuenta corriente estuvo determinado por el mayor déficit en la cuenta de bienes y en el ingreso primario. Lo anterior fue contrarrestado en parte por el mayor superávit en la cuenta de ingreso secundario, debido al buen dinamismo de las remesas familiares, y en menor medida, por el superávit en la cuenta de servicios.

Así, se destaca que el flujo de remesas familiares mostró mayor ímpetu durante 2022, con incremento de 50.2 por ciento (16% en 2021), consolidándose como una fuente importante de ingresos de divisas para el país (20.6% del PIB). El mayor flujo de remesas provino de los Estados Unidos, seguido de las procedentes de Costa Rica y España, asociado en parte al crecimiento económico en dichos países.

Finalmente, otros flujos externos mostraron también buen dinamismo, luego de haberse visto afectados en el contexto de la pandemia. Así, la inversión extranjera directa (IED) bruta registró 1,842.3 millones de dólares (US\$1,470.1 millones en 2021) equivalente a 11.8 por ciento del PIB, debido al aumento en las inversiones en el sector de industria y de energía y minas, en conjunto con mayores reinversiones de utilidades en empresas de telecomunicaciones, comercio y servicios, entre otras. Asimismo, los ingresos por turismo mostraron recuperación, alcanzando un monto de 595.6 millones de dólares, aumentándose un 224 por ciento (-7.4% en 2021), en línea con la relajación de las normas sanitarias, la movilidad de las personas entre los países y la reactivación de las operaciones de líneas aéreas en el país.

Recuadro 1. PIB potencial y productividad de los factores

En 2022, la economía nicaragüense se caracterizó por la continuidad del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), aunque a una tasa moderada con relación a la observada en 2021, sustentado en la recuperación de la demanda interna y en la presencia de condiciones favorables para los flujos externos, lo que potencialmente ha mejorado las expectativas de los agentes económicos. Desde el punto de vista de la producción, el crecimiento económico es resultado, en parte, de la resiliencia del sector primario de la economía y de una base exportadora nacional fortalecida. Este dinamismo podría apuntar a que la economía sostenga el crecimiento en el corto y mediano plazo.

Por tanto, el objetivo de este recuadro es presentar estimaciones del PIB potencial anual para la economía nicaragüense. Además, mediante un ejercicio de contabilidad de crecimiento, se analizará la evolución del PIB potencial, permitiendo inferir las contribuciones de los principales factores de producción sobre la dinámica del PIB potencial. Asimismo, se identificarán los elementos que ayudan a explicar el desempeño de dichos factores.

Evolución de los factores de producción

Durante el período 2015-2017 la economía nicaragüense presentó tasas de crecimiento positivas del PIB, estabilidad de precios y crecimiento del empleo. Luego, a causa de los choques adversos (eventos sociopolíticos en 2018, pandemia del COVID-19 a inicios de 2020 y huracanes *Eta* e *Iota* a finales de 2020), se registraron tasas de variación negativas del PIB. No obstante, la actividad económica nicaragüense experimentó un importante repunte en 2021 y consolidó su trayectoria de crecimiento en 2022.

El desempeño económico en estos períodos ha tenido una relación importante con la evolución de los principales factores de producción. Al estimar la tendencia del trabajo y el capital¹, mediante el filtro de Hodrick-Prescott, y extraer el componente cíclico de ambos factores de producción, se tiene que entre 2015-2017 se encontraban en una fase expansiva, propiciado por el aumento de la inversión y la estabilidad macroeconómica, incrementándose la cantidad de personas ocupadas y la capacidad instalada por encima de su nivel de tendencia.

Ciclo del Stock de Capital

(desviación porcentual respecto al nivel de tendencia)



Fuente: BCN.

Ciclo del Empleo

(desviación porcentual respecto al nivel de tendencia)



Fuente: BCN.

Luego, esta dinámica se revirtió a partir de los eventos sociopolíticos de 2018 en que se registraron tasas de crecimiento por debajo de la tendencia para el trabajo y el capital, y que se profundizaron con el choque de la pandemia, lo que generó un proceso hacia brechas negativas. Sin embargo, la recuperación de la economía en 2021 y la continuidad del crecimiento en 2022 ha propiciado una recuperación del empleo, situándolo cerca de su nivel de tendencia. Mientras que, si bien el nivel de capital continúa por debajo de su nivel de tendencia, este ha presentado incrementos entre 2021-2022.

De esta forma, los factores de producción muestran un impulso positivo después de haber sido afectados por los choques dentro del período 2018-2020. Dicha tendencia también se ha reflejado en los sectores económicos, con la continuidad de la expansión del sector primario, la fortaleza del sector secundario y la reactivación de las actividades del sector servicios. A pesar de los retos provenientes del entorno internacional, este comportamiento podría apuntar a que la economía sostenga el crecimiento en el corto y mediano plazo, sin embargo, para evidenciar esta afirmación a continuación se realizan las estimaciones del PIB potencial.

Estimación del crecimiento potencial

El producto potencial se define como el nivel de producción de una economía consistente con la ausencia de presiones inflacionarias. A pesar que el producto potencial no es observable, es una variable esencial para las decisiones de política económica y para la evaluación de las perspectivas de crecimiento. Por tanto, con el propósito de tener una estimación del mismo, se hizo uso de métodos ampliamente utilizados en la literatura macroeconómica. Concretamente, se utilizan las metodologías empleadas en Urbina (2015)² y un modelo estructural de vectores autorregresivos estructural (SVAR, por sus siglas en inglés), similar al propuesto por Clarida y Galí (1994)³.

Para 2022, las estimaciones indican que el PIB potencial registró un crecimiento de 3.7 por ciento, continuando con su recuperación luego de los choques adversos acontecidos dentro del período 2018-2020, en el cual el PIB potencial se redujo en un promedio de 0.8 por ciento. En cuanto a las perspectivas, los resultados apuntan a que la economía nicaragüense continuará aumentando su capacidad de producción en el corto y mediano plazo, con un crecimiento del producto potencial en el período 2023-2026 que promedia un 3.9 por ciento.

En términos del ciclo económico, dentro del período en que ocurrieron los choques que afectaron la actividad económica nicaragüense, la brecha entre la producción observada y la potencial se mostró negativa. No obstante, el contexto de reactivación de la economía en 2021 propició que la brecha

¹ La serie de stock de capital se construye a partir de la metodología de inventarios perpetuos.

² "Producto potencial y brecha del producto en Nicaragua". Revista de Economía y Finanzas. Vol. 2. BCN. En este estudio se estima el PIB potencial mediante tres filtros univariados (Hodrick-Prescott, Baxter-King, Christiano-Fitzgerald) y el método de componentes no observables, estimado de forma recursiva a través del Filtro de Kalman.

³ "Sources of Real Exchange Rate Fluctuations: How Important are Nominal Shocks?". National Bureau of Economic Research. Working Paper N°4658. Se utilizó la información contenida en el PIB observado, la inflación y el tipo de cambio real para estimar el PIB potencial.

de producto se cerrara y que inclusive fue positiva, sugiriendo que la economía se ubicó en la fase ascendente del ciclo económico. Luego, de acuerdo con las estimaciones, la brecha de producto tuvo un aumento moderado en 2022, lo que podría explicar que el incremento en los precios estuvo influenciado en menor medida por presiones de demanda. A corto y mediano plazo, se prevé que la brecha de producto se cierre, de forma que la producción converja hacia el nivel del PIB potencial.

Crecimiento potencial de Nicaragua

(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Brecha del producto

(desviación porcentual del PIB observado en relación al PIB potencial)



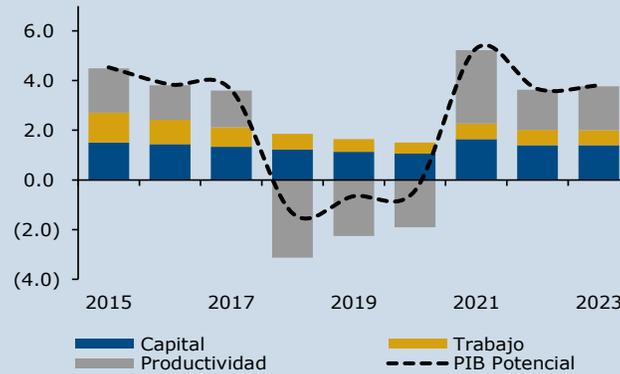
Fuente: BCN.

Adicionalmente, se realiza un ejercicio de contabilidad de crecimiento, el cual consiste en modelar el PIB potencial bajo un enfoque de función de producción, suponiendo que esta se encuentra determinada por dos factores productivos (capital y trabajo) y la eficiencia con la que estos factores se combinan (productividad)⁴. Así, los resultados sugieren que tanto la productividad como los factores de producción incidieron positivamente en el crecimiento del PIB potencial en 2022.

En cuanto a la contribución dentro del contexto de crecimiento económico entre 2021 y 2022, las ganancias en productividad fueron el principal impulso del crecimiento del PIB potencial, aportando 2.3 puntos porcentuales en promedio, mientras que, dentro del período 2018-2020 esta se había visto deteriorada (promedio de -2.4 p.p.). Adicionalmente, el factor capital aportó 1.5 puntos porcentuales en promedio, por encima de su contribución en el período 2018-2020 (1.1 p.p.), debido a una mayor dinámica de inversión en proyectos de infraestructura pública.

⁴ Se asume una función de producción del tipo Cobb-Douglas, suponiendo que ambos factores de producción son utilizados en las mismas proporciones (elasticidad de cada factor a producto de 0.5), similar a lo realizado en Johnson (2012) "Nicaragua: Selected Issues", FMI.

Contribución de factores de producción al PIB potencial
(puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Conclusión

La economía nicaragüense mostró un importante repunte en 2021 y consolidó su trayectoria de crecimiento en 2022, reflejándose en todos los sectores económicos. En este sentido, los factores de producción (capital y trabajo) presentaron un impulso positivo después de haber sido afectados por los choques dentro del período 2018-2020, situándose cerca de su nivel de tendencia, apoyando la dinámica de crecimiento económico.

Así, las estimaciones del PIB potencial muestran que la capacidad de producción de la economía nicaragüense se continuará expandiendo durante los próximos años, alcanzando una tasa promedio de crecimiento de 3.9 por ciento en el período 2023-2026, con una mayor relevancia del capital, la recuperación del empleo y la continuidad de las ganancias de productividad. Lo anterior sugiere que la economía nicaragüense posee la capacidad de sostener la tendencia de crecimiento y continuar generando valor agregado, evidenciando una perspectiva económica positiva en el corto y mediano plazo, a pesar de los retos provenientes del entorno internacional.

1.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA

Aspectos generales

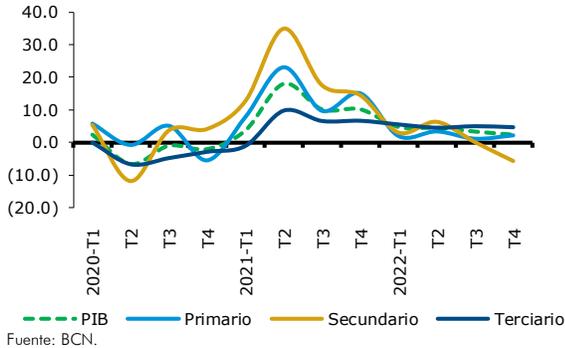
En 2022, la actividad económica registró una tasa de crecimiento positiva, continuando con el proceso de recuperación. En el contexto externo persistieron los efectos económicos de la pandemia de COVID-19, lo que se recrudeció a raíz del conflicto geopolítico en Europa del Este. Asimismo, a partir de una serie de perturbaciones de la oferta y presiones de demanda, predominantemente en los mercados de alimentos y materias primas, se observó una mayor inflación a nivel mundial, que provocó el endurecimiento de la política monetaria en las principales economías, repercutiendo esto en el crecimiento económico global. Aún con estos retos derivados del entorno internacional, la actividad económica nacional logró aprovechar las oportunidades y finalizar el año con crecimiento.

Parte del crecimiento económico tuvo su origen en la demanda externa, la que se mantuvo durante todo el año, principalmente en los productos de origen alimenticio. La demanda externa, junto con la mejora de los precios de exportación apoyaron la producción, tanto del sector primario como del sector secundario, lo que a su vez agilizó al sector de comercio y de servicios. Además, la reactivación económica mundial ocurrida en 2021, continuó facilitando las transacciones con el resto del mundo, estimulando así la mayor producción. A nivel interno, el marco de políticas económicas mitigó parcialmente los efectos de las presiones de los precios externos, lo que derivó en un menor traspaso del incremento de costos. Por otra parte, las condiciones climáticas favorecieron durante la mayor parte del año a la producción agrícola. Mientras que, diversos flujos externos coadyuvaron a impulsar la demanda interna.

Así, el Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales registró un crecimiento de 3.8 por ciento en 2022 (10.3% en 2021) y el PIB per cápita creció a una tasa

Gráfico I-2.1

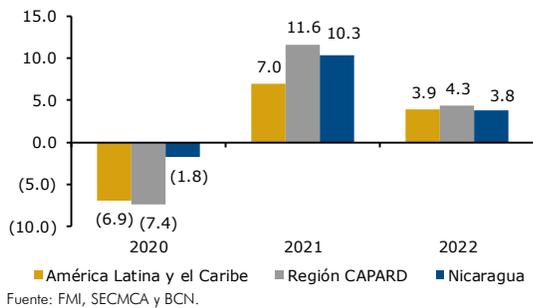
Valor agregado por sector económico (variación interanual en términos reales, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.2

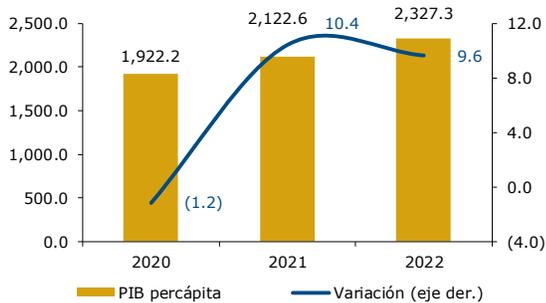
Producto Interno Bruto (variación anual en términos reales, porcentaje)



Fuente: FMI, SECMCA y BCN.

Gráfico I-2.3

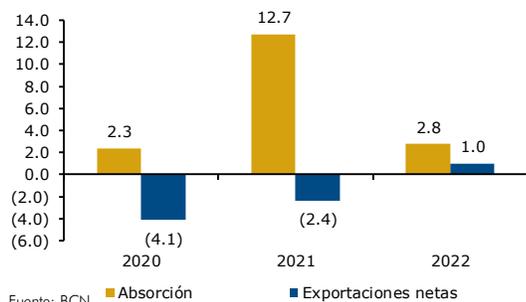
PIB per cápita (dólares y variación anual)



Fuente: BCN.

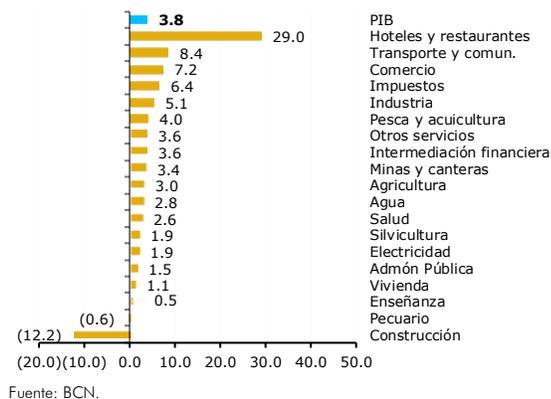
de 9.6 por ciento, alcanzando el valor de 2,327.3 dólares (US\$2,122.6 en 2021).

Gráfico I-2.4
Absorción interna y exportaciones netas
(variación anual en términos reales, porcentaje)



A nivel sectorial, las mayores tasas de crecimiento se observaron en actividades de servicio, como hoteles y restaurantes, transporte y comunicaciones, comercio e industria manufacturera. Otras actividades con crecimiento igual o mayor al 3 por ciento fueron: pesca y acuicultura, intermediación financiera y servicios conexos, otros servicios, explotación de minas y canteras, y agricultura.

Gráfico I-2.5
Variación anual del PIB por actividad
(porcentaje)

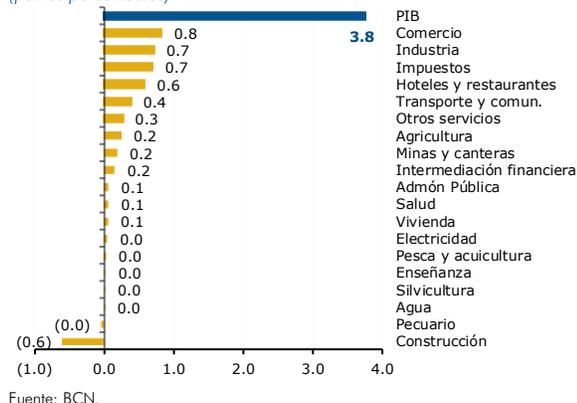


Por el enfoque del gasto, se observó un importante aporte de la absorción interna (2.8 p.p.), impulsada por el consumo, que presentó un crecimiento anual de 3.9 por ciento, mientras que, la Formación Bruta de Capital (FBK) moderó el impulso de la absorción al registrar una disminución de 3.2 por ciento. Asimismo, el aporte de las exportaciones netas fue positivo (1 p.p.) como resultado de un mayor crecimiento de las exportaciones con respecto a las importaciones, 8.6 y 5 por ciento, respectivamente.

Enfoque de la producción

Las actividades primarias e industriales, vinculadas con el sector exportador, experimentaron importantes tasas de crecimiento, estimuladas por condiciones climáticas favorables a nivel interno y por la recuperación de la economía mundial, aunque con algunos problemas a causa de la alta inflación internacional y la incertidumbre generada por las tensiones geopolíticas y el riesgo de una recesión económica en las principales economías. De igual manera, todas las actividades de servicios completaron su recuperación, entre ellas destaca el crecimiento de hoteles y restaurantes, transporte y comunicaciones, comercio y la actividad financiera.

Gráfico I-2.6
Contribución anual al PIB por actividad
(puntos porcentuales)



En términos de dinamismo, las actividades que más crecieron fueron: hoteles y restaurantes (29%), transporte y comunicaciones (8.4%), comercio (7.2%), industria manufacturera (5.1%), pesca y acuicultura (4%), intermediación financiera (3.6%), otros servicios

(3.6%), explotación de minas y canteras (3.4%) y agricultura (3%). En términos de aporte al crecimiento, las mayores contribuciones provinieron de las actividades de comercio (0.8 p.p.), industria manufacturera (0.7 p.p.), hoteles y restaurantes (0.6 p.p.) y transporte y comunicaciones (0.4 p.p.), las que sumaron un total de 3.2 puntos porcentuales al crecimiento.

Agricultura

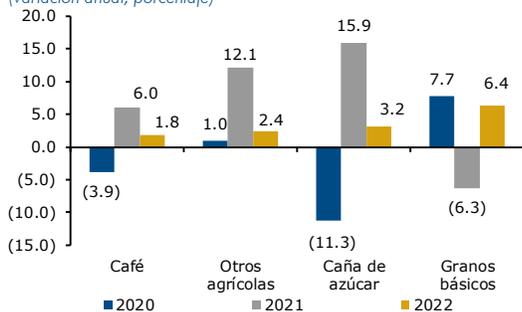
La actividad agrícola continuó contribuyendo al crecimiento de la economía, alcanzando una variación positiva de 3 por ciento (6.3% en 2021), favorecida por las condiciones climáticas y los mejores precios internacionales, en particular del café y del frijol. Esto significó mayores labores culturales y producción en los cultivos de caña de azúcar, granos básicos, tabaco, maní, ajonjolí y café.

El valor agregado del cultivo de café creció 1.8 por ciento (6% en 2021), como resultado de nuevas plantaciones en producción, nuevas áreas cultivadas para renovación de plantas y de mayores labores realizadas, tanto en las plantaciones de café en producción, como en nuevas áreas. Asimismo, el valor agregado de la caña de azúcar aumentó 3.2 por ciento (15.9% en 2021), dado los niveles apropiados de lluvias, suficientes horas luz en las plantaciones, mayor área cosechada y nuevas técnicas de cultivo, lo que ha generado un aumento en el rendimiento agrícola.

El valor agregado del cultivo de granos básicos registró un crecimiento de 6.4 por ciento (-6.3% en 2021), debido al aumento de la producción de maíz, arroz y sorgo, además del crecimiento de la producción del frijol (4%), el que continuó consolidando su importancia en la producción de granos básicos.

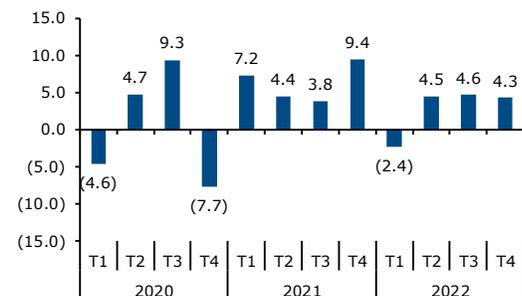
Asimismo, el valor agregado de otros productos agrícolas aumentó 2.4 por ciento (12.1% en 2021). La mejora en los precios de exportación favoreció el aumento de cultivos como el tabaco y el maní, también

Gráfico I-2.7
Valor agregado de actividades agrícolas seleccionadas
(variación anual, porcentaje)



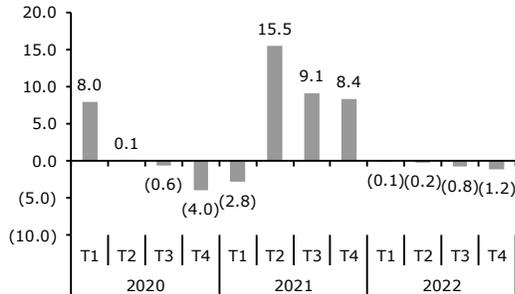
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.8
Valor agregado de la agricultura
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.9
Valor agregado de la actividad pecuaria
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

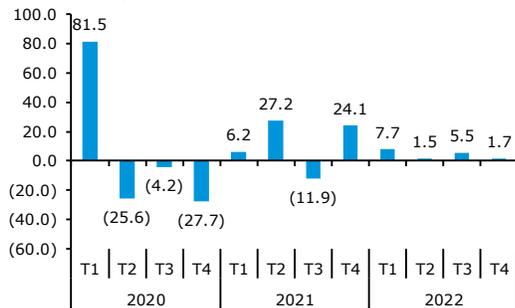
se observó resultados positivos en ajonjolí, además de otros productos pertenecientes a los grupos de frutas y verduras y tubérculos, impulsados por la creciente demanda hacia ese tipo de rubros.

Pecuario

El valor agregado de las actividades pecuarias disminuyó 0.6 por ciento (incremento de 7.3% en 2021). Dicho resultado fue obtenido a partir del aumento de la crianza porcina y avícola, y de la mayor producción de leche y huevos, pese a observarse otros efectos que contrarrestaron parcialmente lo anterior, entre ellos, la disminución en la crianza de ganado vacuno y las exportaciones de ganado en pie, pero manteniendo un nivel alto de producción para abastecer la demanda de la industria nacional.

El crecimiento de la producción de aves y huevos ha permanecido constante, producto de inversiones realizadas por el sector para atender el mayor consumo. En tanto, la matanza porcina reflejó la mayor demanda interna y la producción de leche registró incremento en sus rendimientos.

Gráfico I-2.10
Valor agregado de la pesca y acuicultura
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

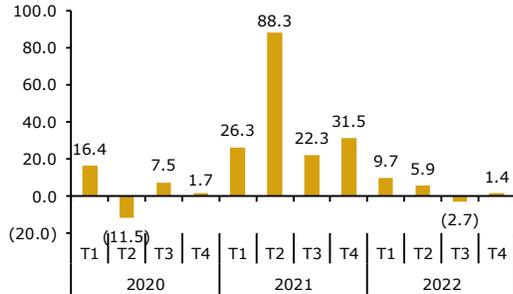
Silvicultura

El valor agregado de las actividades silvícolas aumentó 1.9 por ciento (1.5% en 2021), principalmente por el aporte de la extracción de troncos de madera, leña y bosques cultivados y mejorados. La extracción de troncos de madera se incrementó por la demanda de la industria de aserríos y de muebles, además del sector construcción. El crecimiento de la actividad bosques cultivados y mejorados estuvo determinado por actividades de raleo propias de las plantaciones forestales.

Pesca y acuicultura

El crecimiento del valor agregado de las actividades de pesca y acuicultura se ubicó en 4 por ciento (10.1% en 2021). Su dinamismo obedeció a aumentos en la captura de especies marinas, principalmente del

Gráfico I-2.11
Valor agregado de la explotación de minas y canteras
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

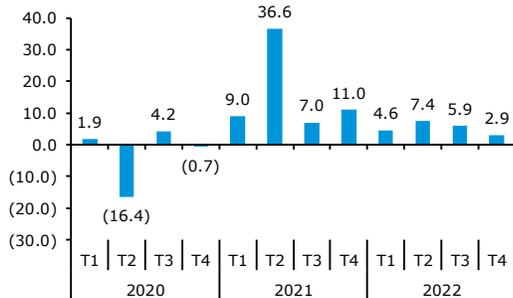
pescado, y en menor escala del pepino de mar y de la producción de camarón de cultivo. Este resultado obedeció al aprovechamiento de los buenos precios internacionales de las especies marinas y por las favorables condiciones climáticas en las granjas camaroneras que permitieron un alto nivel de producción, contrarrestando la menor captura de langosta y de camarón en alta mar.

Explotación de minas y canteras

El valor agregado de la explotación de minas y canteras registró un crecimiento de 3.4 por ciento (38.2% en 2021). Se destaca el dinamismo en la extracción de la minería metálica, con crecimiento tanto en el rubro de oro como de plata, impulsados por los mejores precios internacionales y una demanda sostenida.

Por otra parte, se resalta el potencial productivo del sector, que, dadas las oportunas inversiones realizadas en los últimos años con miras a mantener altos estándares de producción, permitieron a la minería metálica registrar un crecimiento de 3.7 por ciento (41.4% en 2021). Contrario a esto, la minería no metálica se redujo en 1 por ciento (17% en 2021), debido principalmente a la menor demanda del sector construcción.

Gráfico I-2.12
Valor agregado de la industria manufacturera
 (variación anual, porcentaje)



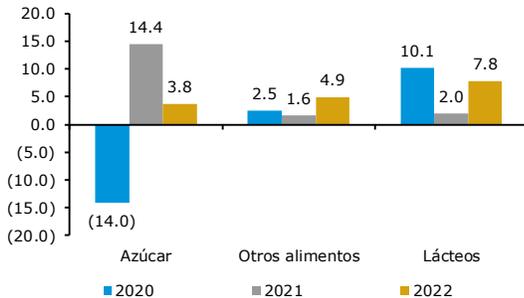
Fuente: BCN.

Industria manufacturera

El grupo de actividades que componen la industria manufacturera registraron un crecimiento de 5.1 por ciento (14.2% en 2021). Las ramas de actividad de mayor importancia continuaron siendo la industria alimenticia, zona franca y los derivados del petróleo, las cuales mantuvieron su dinamismo productivo.

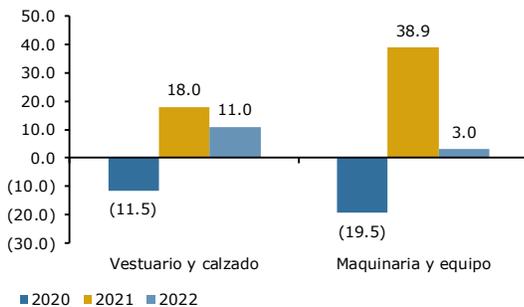
En la industria alimenticia se destacó la producción de carne de pollo y carne porcina (7.1% de crecimiento) con miras a abastecer a la demanda interna. Mientras que, la producción de carne bovina en 2022 fue menor, pero logró mantener un nivel productivo que le permitió alcanzar niveles altos de exportación, además

Gráfico I-2.13
Valor agregado de actividades industriales seleccionadas
 (variación anual, porcentaje)



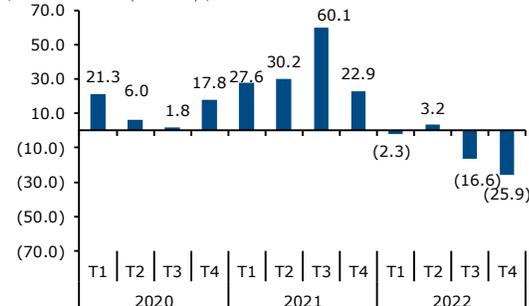
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.14
Valor agregado de principales actividades zona franca
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.15
Valor agregado de la construcción
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

de responder a la demanda interna. También, se registró un buen desempeño en otros productos alimenticios como la producción leche y sus derivados, azúcar, cereales y otros alimentos procesados.

La industria de zona franca creció 13.6 por ciento, con aumento tanto en la industria textil como en la industria de elaboración de equipos de transporte y de tabaco, manteniendo así una dinámica de producción apoyada en la mayor demanda internacional, principalmente de Estados Unidos y México.

La producción de derivados de petróleo registró un incremento de 7.3 por ciento (31.3% en 2021). La continuidad del crecimiento de la actividad económica fue un factor clave en la producción de este rubro durante todo el año, el cual posee una gran importancia en los procesos productivos y en la operatividad de todos los sectores económicos.

De igual forma, se registraron crecimientos en otras ramas de la actividad industrial, tales como muebles y productos de madera (madera aserrada y elaboración de muebles), productos metálicos, y productos químicos (elaboración de alcohol, productos farmacéuticos, entre otros) y productos de papelería (pasta de papel, papelería y productos impresos).

Construcción

El valor agregado generado por la actividad de construcción se contrajo en 12.2 por ciento (crecimiento de 33.3 % en 2021), siendo resultado principalmente de la contracción en la construcción pública.

La inversión en la construcción privada fue menor a la del año previo, debido a la postergación de proyectos por el alza de precios internacionales en los materiales de construcción, lo que resultó en menores permisos de construcción y menor área efectivamente construida, implicando una contracción en construcciones comerciales, industriales y de servicios,

contrario a esto, las construcciones de tipo residenciales mostraron crecimiento.

Por otra parte, el Programa de Inversión Pública (PIP) se contrajo en 2022 en 6.8 por ciento (crecimiento de 38% en 2021), derivado principalmente de retrasos en los procesos de licitación, que llevaron a una sub ejecución de proyectos, principalmente a nivel municipal y de empresas públicas.

No obstante, las ejecuciones de proyectos del Gobierno Central registraron un crecimiento de 3.2 por ciento, siendo la ejecución del MTI el 78.5 por ciento del total, manteniendo la mayor participación como en los años previos, mejorando la infraestructura vial y facilitando el acceso de las vías de comunicación.

Servicios y Comercio

Electricidad

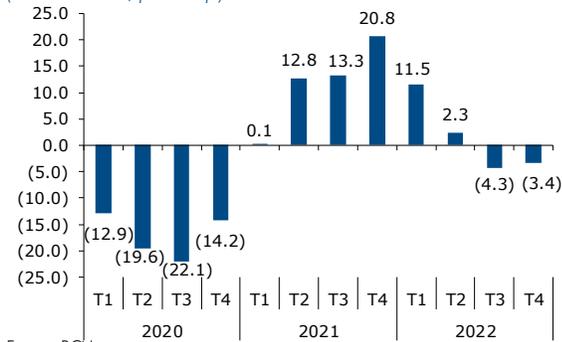
El valor agregado de la actividad de electricidad creció 1.9 por ciento en 2022 (10.9% en 2021), explicado por una mayor demanda de energía eléctrica, particularmente empresarial, derivada de la continuidad de la expansión económica iniciada en 2021. Así, la generación eléctrica creció en 2.5 por ciento y la demanda bruta de energía eléctrica creció en 2.9 por ciento, lo que implicó la importación del 25.8 por ciento del consumo total en el mercado regional Centroamericano.

Por otro lado, el 62.6 por ciento de la generación eléctrica se obtuvo a través de fuentes renovables, compuestas por un 16.8 por ciento en energía geotérmica, 15.8 por ciento en energía hidroeléctrica, 15.1 por ciento en energía generada a través de biomasa, 14.4 por ciento por energía eólica y 0.5 por ciento a través de energía solar.

Agua

El valor agregado de esta actividad creció 2.8 por ciento (3.2% en 2021), debido a la continuidad en la

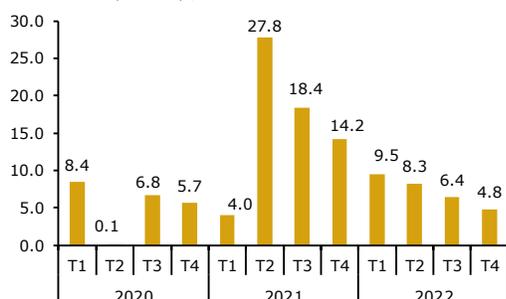
Gráfico I-2.16
Valor agregado de la electricidad
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

mejora de la red nacional de agua potable, lo que incluye saneamientos de alcantarillados e implementación de nuevas instalaciones. En 2022, ENACAL continuó ejecutando proyectos de ampliación de redes de agua potable, instalación de tuberías, conexiones domiciliarias, construcciones de estaciones de bombeo, tanques y pozos en todo el territorio nacional. Asimismo, prosiguió con las labores cotidianas de recolección, tratamiento y eliminación de desechos, y todas las actividades relativas al saneamiento y servicios de mantenimiento en general.

Gráfico I-2.17
Valor agregado del comercio
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

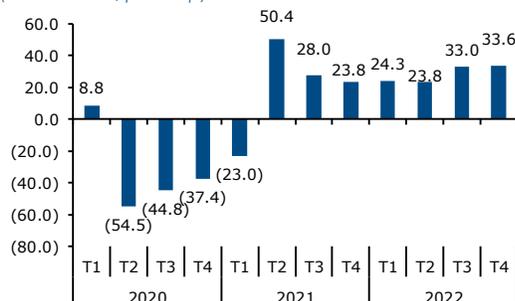
Comercio

La actividad comercial en 2022 reflejó un comportamiento favorable, que dio lugar a un crecimiento de 7.2 por ciento (15.6% en 2021), observándose crecimiento tanto en el comercio mayor como en el comercio menor. Lo anterior fue derivado del buen desempeño productivo del sector primario y secundario y del alto nivel de importaciones, en conjunto con el buen dinamismo del consumo doméstico.

Hoteles y restaurantes

El valor agregado de la actividad de hoteles y restaurantes creció en 29 por ciento (10.5% en 2021), crecimiento que se originó desde mediados de 2021 y que se consolidó en 2022. Así, tanto los servicios de restaurantes como los de hoteles registraron crecimiento, dada una mayor afluencia de turistas nacionales y extranjeros. Esto último fue favorecido por la mayor reactivación de las operaciones de aerolíneas internacionales.

Gráfico I-2.18
Valor agregado de hoteles y restaurantes
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Transporte y comunicaciones

El valor agregado de la actividad de transporte y comunicaciones creció 8.4 por ciento (8.5% en 2021), impulsado por el dinamismo registrado en diversas actividades. El principal elemento en el crecimiento de esta actividad fue, al igual que en el año anterior, el transporte de carga en general, impulsado tanto por el

transporte terrestre como por el transporte acuático. También creció la actividad de telecomunicaciones, impulsada principalmente por el auge de la telefonía celular.

Intermediación financiera y servicios conexos

El valor agregado de la actividad financiera en 2022 registró un crecimiento de 3.6 por ciento (-2.1% en 2021), retornando al crecimiento luego de cuatro años consecutivos de tasas de variación negativas. Así, la recuperación iniciada en 2021 se consolidó en 2022, impulsada principalmente por la reactivación del crédito al sector productivo y por mayores depósitos, como resultado de la recuperación de la confianza de los agentes económicos.

El proceso de intermediación financiera se consolidó mediante el crecimiento del crédito, a la vez que se registró mejoras en los indicadores de calidad de cartera y rentabilidad del sistema bancario y financieras.

Propiedad de vivienda

La actividad de propiedad de vivienda creció 1.1 por ciento (0.6% en 2021), asociado a una mayor demanda de bienes raíces residenciales y no residenciales, y en menor medida de los servicios inmobiliarios por comisión o por contrato, registrando todos ellos tasas de crecimientos positivas.

Administración pública y defensa

La administración pública creció 1.5 por ciento (1.5% en 2021), en línea con el aumento de los servicios brindados a la población y la mayor cobertura de la seguridad social.

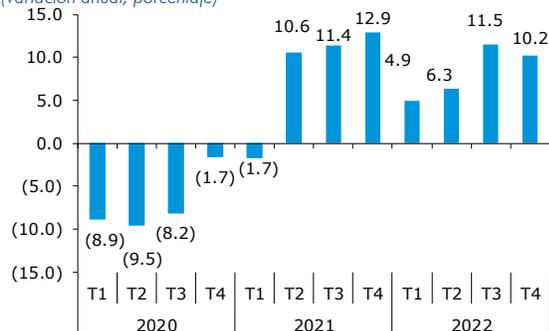
Enseñanza

La actividad de enseñanza creció 0.5 por ciento (1.7% en 2021), registrándose una mayor participación de parte de la enseñanza de mercado. Además, se

Gráfico I-2.19

Valor agregado del transporte y comunicaciones

(variación anual, porcentaje)

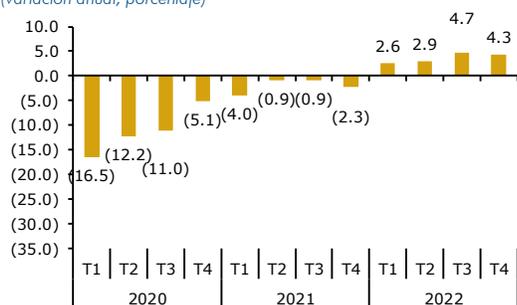


Fuente: BCN.

Gráfico I-2.20

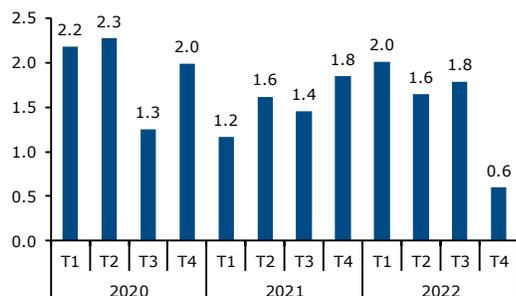
Valor agregado de la intermediación financiera

(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.21
Valor agregado de la administración pública
 (variación anual, porcentaje)



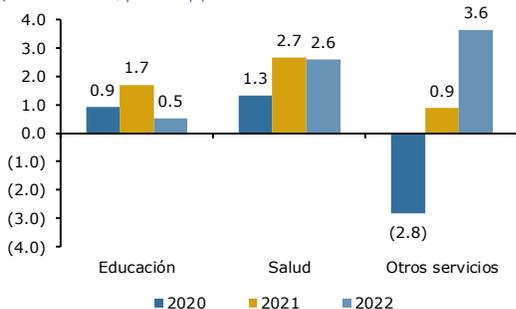
Fuente: BCN.

desarrollaron estrategias de parte del Ministerio de Educación (MINED) para mejorar la educación escolar a través de programas y actividades desarrolladas en la educación pública para la captación de estudiantes.

Salud

El valor agregado de la actividad de servicios de salud aumentó en 2.6 por ciento (2.7% en 2021), determinado por el mayor impulso en los servicios de salud de mercado, pero con importante aporte de parte de la salud de no mercado, continuándose con la cobertura de los programas y actividades que la salud pública destina a la población, y prosiguiendo también con campañas de vacunación contra el COVID-19 y otros tipos de virus.

Gráfico I-2.22
Valor agregado de educación salud y otros servicios
 (variación anual, porcentaje)

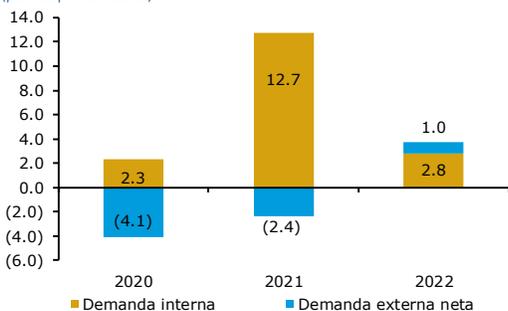


Fuente: BCN.

Otros servicios

El valor agregado de otros servicios aumentó 3.6 por ciento (0.9% en 2021), registrando crecimiento por segundo año consecutivo. Se observó crecimiento en todos los tipos de servicios, como son actividades de servicios comunitarias, sociales y personales, las de reparación y mantenimiento y en el desarrollo de las gestiones empresariales.

Gráfico I-2.23
Contribuciones al PIB por componentes del gasto
 (puntos porcentuales)



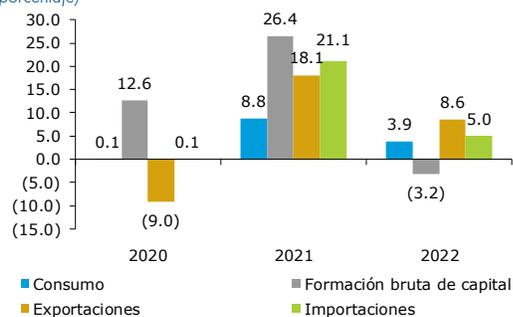
Fuente: BCN.

Enfoque del gasto

Por el enfoque del gasto, el crecimiento del PIB de 2022 fue mayormente impulsado por la demanda interna, la cual aportó 2.8 puntos porcentuales, mientras que, la demanda externa neta aportó 1 punto porcentual. El resultado de la absorción interna estuvo definido por el crecimiento del consumo total en un 3.9 por ciento, en tanto se observó una disminución de la Formación Bruta de Capital (FBK) de 3.2 por ciento.

Los principales factores que determinaron el mayor consumo de los hogares en 2022, se derivaron del aumento en remuneraciones e ingreso mixto asociado a las mejores condiciones del mercado laboral, el mayor financiamiento a través del sistema financiero

Gráfico I-2.24
Variación del PIB por componentes del gasto
(porcentaje)



Fuente: BCN.

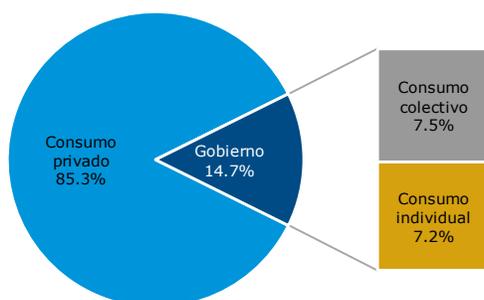
con la reactivación del crédito, y el crecimiento registrado por las remesas familiares.

Por otra parte, se observó un menor consumo del Gobierno, el que se asocia a la normalización de gastos extraordinarios realizados en años precedentes, asociados a la atención a la pandemia COVID-19 y emergencias por elementos climáticos.

Por el lado de la FBK, la contracción de 3.2 por ciento (crecimiento de 26.4% en 2021) se explica por la disminución registrada por la construcción (12.9%), puesto que se observó crecimiento en otros rubros, como la adquisición de maquinaria y equipos (8.4%) y en otras inversiones (2.1%).

La FBK privada registró un crecimiento de 4.5 por ciento (21.6% en 2021), mientras la FBK pública disminuyó en 13 por ciento (32.6% en 2021). Así, el PIP registró un nivel de ejecución de presupuesto de 96.8 por ciento y una disminución anual de 6.8 por ciento en la ejecución de proyectos.

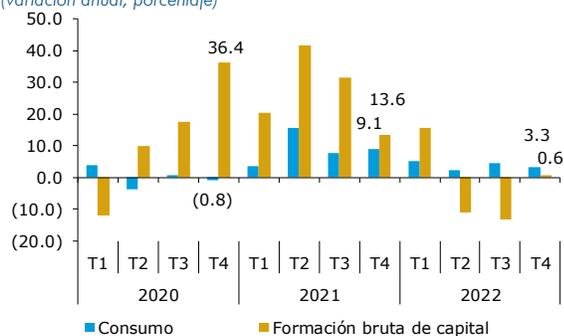
Gráfico I-2.25
Composición del consumo
(porcentaje)



Fuente: BCN.

La demanda externa, por su parte, durante el 2022, registró crecimiento tanto de las exportaciones (8.6%), como de las importaciones (5%). El intercambio comercial externo fue sustentado por las condiciones de comercio exterior favorables.

Gráfico I-2.26
Evolución del consumo y la formación bruta de capital
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Las importaciones crecieron, asociado a la demanda de una economía en crecimiento y el aumento de los precios internacionales del petróleo. En este sentido, los productos de petróleo y derivados registraron los mayores aumentos relativos, observándose también crecimientos en la importación de bienes de consumos duraderos, y de bienes intermedios y de capital para la agricultura.

Enfoque del ingreso

Por el enfoque del ingreso, los mayores componentes del PIB nominal correspondieron a remuneraciones (36%) y excedente de explotación bruto (32.9%),

Gráfico I-2.27
Exportaciones e importaciones a precios de 2006
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

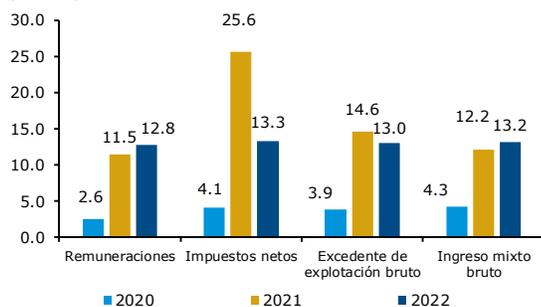
seguidos por el ingreso mixto bruto (18.4%) y los impuestos netos (12.7%).

Los componentes de remuneraciones, el excedente de explotación bruto y el ingreso mixto bruto, mostraron crecimiento, lo que es consistente con el nuevo contexto económico el cual resulta en mayores ingresos de los trabajadores y la mejor posición de las empresas con la revalorización de sus activos. Los impuestos netos registraron moderación en su tasa de crecimiento, principalmente por la normalización en el desempeño de las actividades económicas, lo que también se asocia a la implementación de la última reforma tributaria. Las subvenciones a las empresas en este año registraron un aumento porcentual de 4.2 por ciento.

Mercado laboral

En 2022 el mercado laboral nicaragüense consolidó su proceso de recuperación iniciado desde 2021, luego del impacto de la pandemia de COVID-19. Esto se reflejó en una mejora significativa de indicadores clave como la tasa de desempleo (2.6% en diciembre 2022), una disminución de la tasa de subempleo (38.3% al cierre de 2022), y una relativa estabilidad en la tasa de participación laboral (67.9% en diciembre). Por su parte, se observó un incremento de la afiliación de trabajadores a la seguridad social, así como de los salarios nominales, aunque con disminuciones del salario real derivadas de las mayores presiones inflacionarias registradas en Nicaragua durante 2022.

Gráfico I-2.28
Evolución del PIB por enfoque del ingreso
(porcentaje)

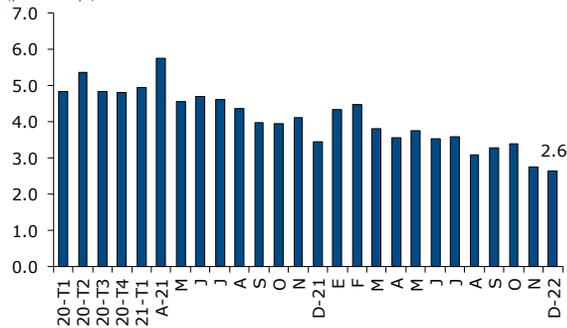


Fuente: BCN.

Desempleo, subempleo y participación

Los resultados de la Encuesta de Empleo Mensual del Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE), indican que en 2022 la tasa de desempleo promedió 3.5 por ciento, siendo inferior a la registrada en 2021 (4.5% en promedio del año). Particularmente, en diciembre de 2022 se registró una tasa de desocupación de 2.6 por ciento a nivel nacional, reflejando así un mínimo histórico desde que se tiene

Gráfico I-2.29
Tasa de desempleo
(porcentaje)



Fuente: INIDE.

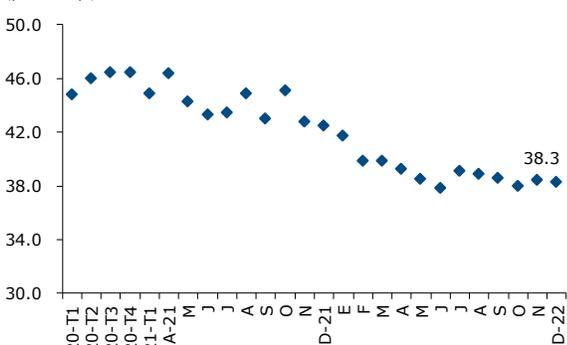
información de estadísticas laborales en Nicaragua (año 2009).

La disminución del desempleo se debió a una reducción de 25.3 mil personas en estado de desocupación a diciembre de 2022; mes en el que el total de desocupados fue de 88.2 mil personas. El dinamismo del mercado de trabajo fue consistente con el proceso de recuperación económica del país, el cual creció 3.8 por ciento en 2022, luego de su repunte de crecimiento de 10.3 por ciento en 2021.

Por su parte, el subempleo también siguió la tendencia decreciente observada en el desempleo, de modo que este indicador cerró 2022 en 38.3 por ciento de los ocupados, siendo 4.2 puntos porcentuales inferior al registro de diciembre 2021. Ello se explicó por una reducción de 73.9 mil individuos en condición de subocupación por horas (trabajadores con jornadas laborales incompletas), y 29.1 mil trabajadores subocupados por bajos salarios (ingreso salarial de empleos a jornada completa menor al salario mínimo).

En 2022 la tasa de participación laboral se mantuvo relativamente estable, promediando 66.7 por ciento en el año (67.9% en diciembre 2022). No obstante, la tasa de participación sigue siendo inferior a la observada en el periodo pre-pandemia, donde la misma superaba el 70 por ciento a nivel nacional. Cabe destacar que una baja tasa de participación laboral también puede contribuir a explicar una baja tasa de desempleo, ya que en la medida que los individuos en edad laboral se encuentran inactivos, no ejercen influencia en el porcentaje de desocupación.

Gráfico I-2.30
Tasa de subempleo
(porcentaje)

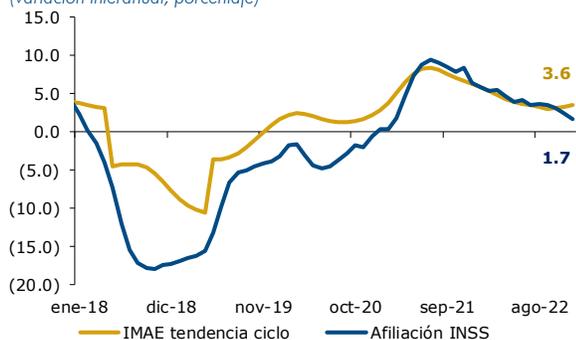


Fuente: INIDE.

Empleo formal

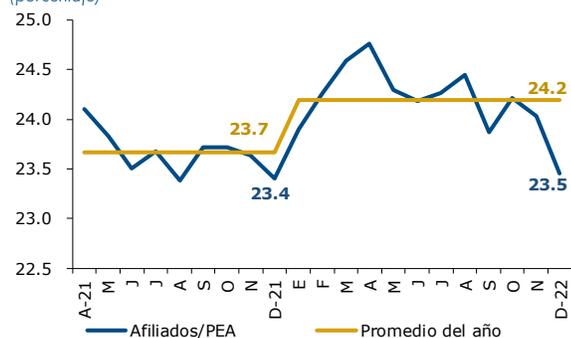
El empleo formal, aproximado por la afiliación al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), mostró una dinámica positiva durante 2022. En promedio, en el año se contabilizaron 787.6 mil afiliados, cerrando en diciembre de 2022 en 783.4 mil trabajadores, lo que se tradujo en un crecimiento interanual de 1.7 por ciento al finalizar 2022.

Gráfico I-2.33
Afilación INSS e IMAE
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: INSS y BCN.

Gráfico I-2.34
Tasa de formalidad laboral
(porcentaje)



Fuente: INSS e INIDE.

caza, silvicultura y pesca), siguieron concentrando cerca del 29 por ciento del empleo total, seguido por el sector comercio con un 21.7 por ciento de la ocupación. En tanto, el sector servicios aumentó su ponderación en 2022, al pasar de representar 15.7 por ciento del total de ocupación al cierre de 2020, a casi 20 por ciento en el último trimestre de 2022.

Tabla I-2.1
Ocupación por actividad económica
(porcentaje y puntos porcentuales)

Actividad	2020	2020	2021	2022	Diferencia	
	T1	T4	T4	T4	21/20	22/21
Agropecuario, silvicultura y pesca	28.9	29.8	30.3	28.6	0.4	(1.6)
Comercio	21.1	20.8	21.0	21.7	0.1	0.7
Servicios comunales y personales	16.2	15.7	18.5	19.6	2.8	1.1
Industrias manufactureras	10.5	11.7	11.2	10.4	(0.5)	(0.8)
Hoteles y restaurantes	6.3	6.1	5.9	5.9	(0.2)	0.0
Construcción	3.9	3.6	4.0	4.3	0.3	0.4
Financiero	4.2	3.9	3.8	3.9	(0.2)	0.1
Transporte y telecomunicaciones	4.0	4.4	4.0	4.2	(0.4)	0.2
Minas y canteras	1.2	0.7	1.0	0.7	0.3	(0.3)
Electricidad, gas y agua	0.5	0.3	0.5	0.6	0.1	0.2

Fuente: INIDE.

Por su parte, el empleo por categoría ocupacional también refleja cierta estabilidad en su composición, exceptuando la proporción de asalariados, los cuales pasaron de 42.8 por ciento en el primer trimestre de 2020, a 45.9 por ciento al cierre de 2022. De ese modo, la recomposición laboral post-pandemia ha sido dirigida hacia el empleo asalariado, con ligeras disminuciones en la proporción de empleos por cuenta propia y empleadores.

Salario mínimo

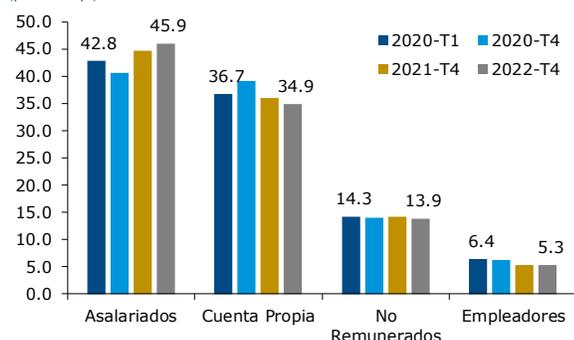
En febrero de 2022 la Comisión Nacional de Salario Mínimo estableció un ajuste salarial de 7 por ciento para todos los sectores, exceptuando las empresas del sector industrial sujeto a régimen especial, donde se acordó aplicar un ajuste de 8.25 por ciento. Este incremento fue aplicable a partir del 1 de marzo de 2022, hasta el 28 de febrero de 2023.

Cabe destacar que el incremento del salario mínimo de 2022 fue 3.8 puntos porcentuales mayor al ajuste promedio de 2021, superando también los ajustes realizados desde 2018, lo cual fue un reflejo de las

Gráfico I-2.35

Categoría ocupacional del empleo total

(porcentaje)

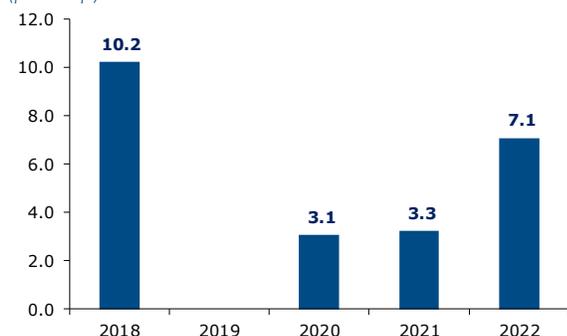


Fuente: INIDE.

Gráfico I-2.36

Ajuste promedio del salario mínimo

(porcentaje)

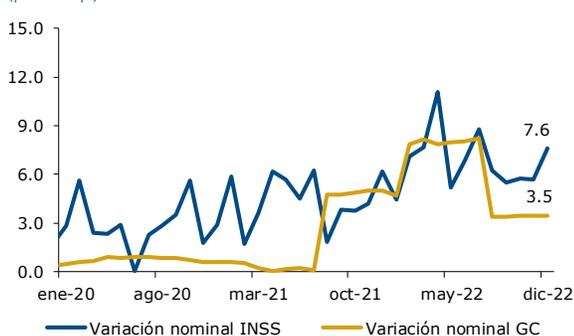


Fuente: MITRAB.

Gráfico I-2.37

Crecimiento interanual del salario nominal

(porcentaje)



Fuente: MHCP, MITRAB e INSS.

mayores presiones inflacionarias registradas en Nicaragua durante 2021 (inflación de 7.2%), mismas que fueron acompañadas de una tasa de crecimiento económico de dos dígitos (10.3%).

Tabla I-2.2

Ajuste de salario mínimo en 2022

(córdobas y porcentaje)

Actividad	2022	
	Salario (C\$)	Ajuste (%)
Agropecuario	4,724.0	7.00
Pesca	7,182.9	7.00
Minas y canteras	8,484.0	7.00
Industria manufacturera	6,351.9	7.00
Industria sujeta a régimen especial	7,498.5	8.25
Micro y pequeña industria artesanal y turística	4,977.1	7.00
Electricidad, gas y agua	8,664.7	7.00
Comercio, restaurantes y hoteles	8,664.7	7.00
Transporte y comunicaciones	8,664.7	7.00
Construcción	10,571.8	7.00
Establecimientos financieros y seguros	10,571.8	7.00
Servicios comunales, sociales y personales	6,622.5	7.00
Gobierno central y municipal	5,891.0	7.00

Fuente: MITRAB.

Salarios nominales

En 2022 el promedio de los salarios nominales mostró una tendencia al alza, lo que se tradujo en una tasa de crecimiento interanual promedio de 6.8 por ciento para los trabajadores asegurados al INSS, y de 5.8 por ciento para los empleados del Gobierno Central (7.6% y 3.5% en diciembre 2022, respectivamente). Así, el salario nominal promedio de asegurados al INSS cerró en diciembre en 13.9 mil córdobas, mientras que, el salario de empleados gubernamentales finalizó en 12.9 mil córdobas.

Tabla I-2.3

Salarios nominales

(córdobas y porcentaje)

Grupo	Promedio anual			Crecimiento	
	2020	2021	2022	21/20	22/21
Empleados INSS	11,715.8	12,239.6	13,075.4	4.5	6.8
Gobierno Central	11,851.3	12,110.5	12,810.8	2.2	5.8

Fuente: MHCP, MITRAB e INSS.

Recuadro 2. Consolidación del mercado laboral en un contexto de crecimiento económico post-pandemia

En el transcurso de 2022 el mercado de trabajo nicaragüense mantuvo un importante dinamismo, en un contexto de recuperación económica post-pandemia donde el país manifestó un crecimiento económico de 3.8 por ciento. Esto se reflejó en reducciones de indicadores clave como el desempleo y el subempleo, así como en la creación de puestos de trabajo formales. Esta dinámica fue similar a la observada en otros países de la región latinoamericana, no obstante, se siguen manifestando diferencias estructurales tanto a lo interno del mercado laboral nicaragüense, como cuando se compara con sus pares regionales. Este recuadro tiene por objetivo describir y explicar el proceso de consolidación del mercado laboral en Nicaragua, y comparar su desempeño con el observado en otras economías.

Contexto internacional

De acuerdo con la Organización Internacional del Trabajo (OIT)⁵, los mercados de trabajo a nivel global continuaron enfrentando retos durante 2022, lo que fue derivado principalmente por las tensiones geopolíticas, la recuperación económica desigual tras la pandemia de COVID-19, así como por las altas tasas inflacionarias a nivel mundial. Esto dificultó el proceso de recuperación del mercado de trabajo, el cual había exhibido ciertos rezagos en 2021 con respecto a la recuperación económica, pues, a pesar de que muchas economías alcanzaron el nivel de actividad económica pre-pandemia en 2022, no se lograron recuperar los empleos destruidos luego de la irrupción del virus. De ese modo, comparado con el periodo pre-pandemia, aun en 2022 persistieron diferencias importantes en indicadores como: horas trabajadas, empleo, informalidad y participación laboral.

La OIT señala que en 2022 la brecha de empleos ascendió a 473 millones de personas (12.3% de la fuerza laboral), compuesto por 205 millones de personas desempleadas (5.8% de desempleo global), y 268 millones de personas que tienen necesidad de un empleo, pero están fuera de la fuerza laboral por que “no satisfacen algunos criterios para definirlos como desempleados”. A pesar de la alta brecha laboral, durante 2022 el desempleo se redujo 0.4 puntos porcentuales (6.2% en 2021), y la OIT proyecta que se mantendrá estable en 5.8 por ciento en el mediano plazo (2 años). Cabe destacar que la brecha de empleos fue mayor en el caso de las mujeres en países en vías de desarrollo (15%), las cuales se vieron particularmente afectadas luego del choque pandémico debido al cierre de actividades en sectores donde ellas poseen mayor representatividad (e.g., servicios).

En términos de horas laboradas semanalmente, las mismas se mantuvieron ligeramente por debajo del registro del último trimestre de 2019, de modo que las horas trabajadas en 2022 fueron 1.4 por ciento inferiores a las registradas en el periodo pre-pandemia. Por su parte, la participación laboral se mantuvo 0.4 puntos porcentuales por debajo de su nivel pre-pandemia (60.2% en 2019), con una tasa global de 47.4 por ciento para el caso de las mujeres y 72.3 por ciento para los hombres. Así, a nivel internacional se continúa registrando una brecha de participación de casi 25 puntos porcentuales, por lo que, según la OIT, por cada hombre inactivo laboralmente, se pueden encontrar hasta 2 mujeres en la misma condición.

Un efecto particular que se observó luego de la pandemia, fue el del incremento de la informalidad⁶. A pesar de que por la naturaleza de los confinamientos se destruyeron empleos (in)formales, la OIT señala que la recuperación post-pandemia del empleo a nivel global ha sido fuertemente influenciada por la creación de empleos informales, causando con ello un ligero aumento de la tasa de informalidad global con respecto a 2019. Así, en 2022 se contabilizaron cerca de 1.96 millones de empleos informales, de los cuales 62.5 por ciento fueron empleos ocupados por hombres. La informalidad en 2022 fue 0.2 puntos porcentuales mayor que en 2019, determinada por el incremento en la informalidad masculina de 0.4 puntos porcentuales, dado que en el caso de las mujeres este indicador se redujo 0.2 puntos porcentuales. No obstante, si se contrasta el nivel de informalidad de 2022 versus 2021, dicho indicador se redujo 0.1 puntos porcentuales a nivel global, con una disminución homogénea por género.

Indicadores laborales internacionales y su comparativa con Nicaragua

Desempleo

Luego de la pandemia de COVID-19, el mercado laboral de algunos países ha presentado un proceso de consolidación. Por ejemplo, en Estados Unidos la tasa de desempleo alcanzó 3.6 por ciento en el último trimestre de 2022, siendo 0.2 puntos porcentuales inferior al desempleo registrado previo a la pandemia (3.8% en 2020-T1). El mismo comportamiento se ha visto en otros países como Chile o México, donde el desempleo es 0.2 y 0.4 puntos porcentuales inferior al del primer trimestre de 2020, respectivamente. Algo similar se observa al comparar las estadísticas del cierre de 2022 y las del último trimestre de 2021.

Comparativa de indicadores laborales (porcentaje)

Indicador	Chile			Costa Rica			México			Estados Unidos			Nicaragua*		
	T4-21	T4-22	Dif.	T4-21	T4-22	Dif.	T4-21	T4-22	Dif.	T4-21	T4-22	Dif.	T4-21	T4-22	Dif.
	Total														
Desempleo	7.7	7.9	0.2	13.7	11.7	(2.0)	3.7	3.0	(0.7)	4.2	3.6	(0.7)	3.8	2.9	(0.9)
Participación	58.7	60.3	1.6	59.9	59.7	(0.2)	59.7	60.4	0.7	61.8	62.2	0.4	67.5	67.2	(0.3)
Subempleo**	5.6	5.9	0.3	13.1	9.7	(3.4)	10.6	7.5	(3.1)	0.7	0.7	0.0	43.5	38.2	(5.3)
Informalidad	28.4	27.4	(1.0)	45.8	43.9	(1.9)	55.8	55.1	(0.7)						
	Hombres														
Desempleo	7.5	7.3	(0.2)	11.3	8.7	(2.6)	3.6	2.9	(0.7)	4.2	3.6	(0.6)	3.9	3.0	(0.9)
Participación	69.6	70.2	0.6	71.8	71.1	(0.7)	76.4	76.5	0.1	67.7	68.1	0.4	79.9	80.1	0.2
Subempleo**	4.7	5.2	0.5	11.2	7.9	(3.3)	10.7	7.6	(3.1)	0.8	0.8	0.0	46.1	39.9	(6.2)
Informalidad	27.4	26.5	(0.9)	46.4	43.4	(3.0)	55.6	54.4	(1.2)						
	Mujeres														
Desempleo	8.0	8.6	0.6	17.3	16.0	(1.3)	3.8	3.1	(0.7)	4.2	3.4	(0.8)	3.8	2.8	(1.0)
Participación	48.3	50.8	2.5	48.0	48.2	0.2	44.7	46.2	1.5	56.3	56.7	0.4	56.3	56.1	(0.2)
Subempleo**	6.9	6.8	(0.1)	16.2	12.6	(3.6)	10.4	7.2	(3.2)	0.5	0.5	0.0	40.1	36.1	(4.0)
Informalidad	29.7	28.5	(1.2)	44.7	44.5	(0.2)	56.2	56.1	(0.1)						

Nota: * Promedio de tres meses. ** Subempleo por horas según estimación de la OIT (al tercer trimestre 2022 para Chile). En Nicaragua el subempleo incluye además personas que trabajan jornadas completas y ganan menos que el salario mínimo.

Fuente: OCDE, OIT, St. Louis FRED, INEGI INE, INEC e INIDE.

Cabe destacar que la variación de la tasa de desempleo fue heterogénea por género, ya que en países como Costa Rica o Chile el desempleo masculino se redujo más que el femenino. No

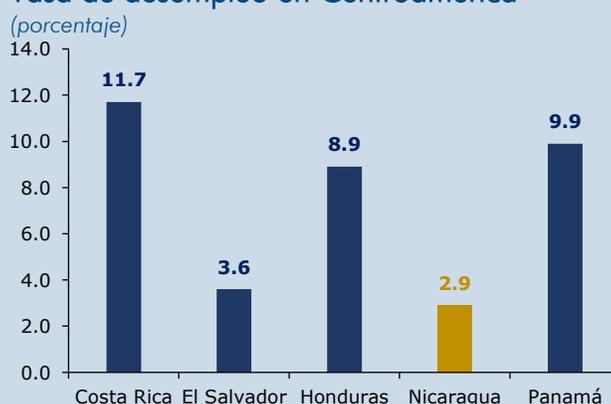
⁵ OIT (2023). World Employment and Social Outlook. January 2023.

⁶ Según la OIT, los trabajadores informales son los que "no cuentan con contratos laborales, prestaciones o protección social".

obstante, ello contrasta con lo observado en México y Estados Unidos donde la disminución ha sido prácticamente la misma. Al igual que en esos países, en Nicaragua la disminución del desempleo fue homogénea por género (-0.9 y -1 p.p para hombres y mujeres, respectivamente), reflejando así un desempleo de 2.8 por ciento para las mujeres, y 3 por ciento para los hombres, lo que constituye un nivel de desocupación históricamente bajo.

Es importante mencionar que Nicaragua exhibe una tasa de desempleo inferior a la de otros países de Centroamérica. Al respecto, se ha documentado⁷ que el mercado laboral nicaragüense puede presentar esa condición debido en parte al potencial efecto que puede tener la informalidad laboral, dado que este indicador se encuentra entre los más altos en la región (cercano a 75% de la ocupación), y puede jugar un papel atenuador ante el incremento del desempleo formal luego de la ocurrencia de choques adversos, pues la destrucción de empleos formales podría compensarse con la transición de trabajadores a la informalidad.

Tasa de desempleo en Centroamérica



Nota: últimas estadísticas trimestrales disponibles para cada país.
Fuente: Institutos de estadísticas de cada país.

Participación laboral

A diferencia de la dinámica observada en la tasa de desempleo, la pandemia de COVID-19 ha dejado consecuencias más persistentes en la participación laboral. En la mayoría de países la tasa de participación⁸ cerró 2022 en niveles más bajos que los registrados en el periodo pre-pandemia, aunque en algunos casos ligeramente por encima de 2021. En países como Chile, la participación laboral incrementó de manera general, pero con mayor intensidad en el empleo femenino. Cuando se contrasta el registro del cierre de 2022 con el último trimestre de 2021, ese indicador incrementó 1.6 puntos porcentuales, siendo mayor en el caso de las mujeres (+2.5 p.p.). En países como Estados Unidos el incremento de la participación laboral en 2022 fue igual en ambos géneros. Si bien la participación laboral incrementó en la mayor parte de países durante 2022 (aunque menor que en 2019), en Nicaragua ese indicador se mantuvo relativamente estable.

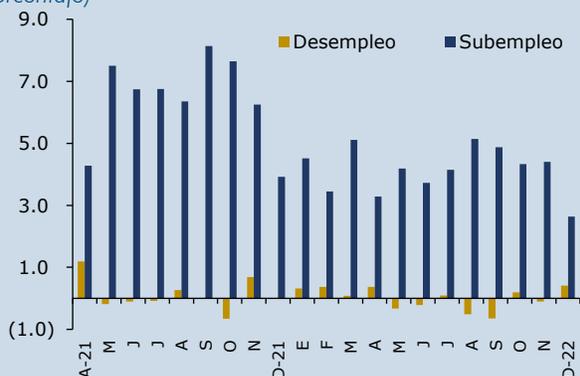
⁷ Véase: Marcelino & Sans (2023). How to Mitigate the Impact of Economic Downturns on Labor Markets? Evidence from Nicaragua. Working Paper, International Monetary Fund. Forthcoming.

⁸ Tasa de participación laboral = Población económicamente activa / Población en edad de trabajar.

A pesar de la relativa flexibilización laboral en el contexto de recuperación post-pandemia, la participación laboral femenina sigue siendo significativamente inferior que la masculina en la mayor parte de países (e inferior a los registros pre-pandemia), lo que ha afectado mayormente a mujeres con menos escolaridad y con niños menores⁹. En el caso de Nicaragua también se observó ese comportamiento en la participación laboral, la cual ha sido consistentemente mayor en el empleo masculino puntualizando una brecha cercana a 24 puntos porcentuales, a pesar de que las mujeres exhiben un menor subempleo y niveles similares de desempleo que los hombres.

Brecha de desempleo y subempleo

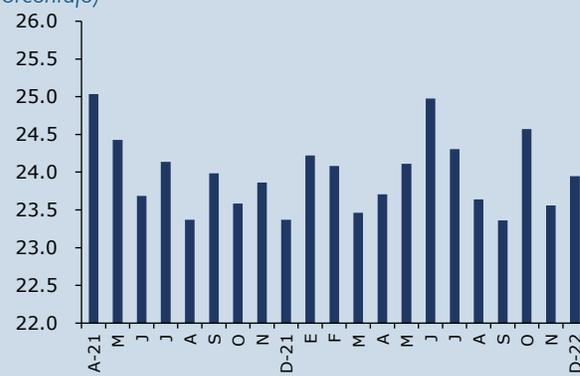
(porcentaje)



Fuente: INIDE.

Brecha de participación laboral

(porcentaje)



Fuente: INIDE.

Conclusiones

Los mercados de trabajo a nivel global continuaron enfrentando desafíos en 2022. No obstante, en muchos países se observaron mejoras en indicadores laborales clave. Nicaragua fue parte de ese proceso, donde el mercado de trabajo se ha consolidado, yendo de la mano con el proceso de crecimiento económico post-pandemia, y mostrando señales positivas en términos de indicadores como el desempleo. Así, al cierre de 2022 el país registró el nivel de desempleo más bajo desde 2009. Otros indicadores como la formalidad laboral han evolucionado de manera positiva, sin embargo, aún persisten diferencias importantes tanto dentro del país, como entre países, particularmente al considerar algunos indicadores laborales por género.

⁹ Fabrizio, Gomez & Tavares (2021), COVID-19 She-Cession: The Employment Penalty of Taking Care of Young Children. IMF Working Paper No. 21/58.

1.3. INFLACIÓN

Principales resultados

En 2022, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) nacional registró una inflación interanual de 11.59 por ciento (7.21% en 2021). La presión sobre los precios fue resultado principalmente de factores externos, tales como la persistencia de los problemas de oferta y demanda asociados a la pandemia del COVID-19, los confinamientos en China, el conflicto geopolítico en Europa del Este, entre otros.

La inflación interanual presentó una tendencia al alza desde mediados de 2021, durante 2022 esta pasó de 7.68 por ciento en enero a valores superiores al 10 por ciento a partir del mes de mayo, alcanzado un máximo de 12.16 por ciento en octubre, para luego moderarse a 11.59 por ciento al final del año. Este comportamiento fue consistente con los mayores precios del petróleo y alimentos a nivel mundial, siendo los principales canales de transmisión los productos importados y el traspaso de mayores precios de insumos relevantes, que provocó mayores costos de producción en los diferentes sectores.

En tanto, la inflación subyacente, que mide la evolución de precios de una canasta de bienes y servicios de menor volatilidad, también se mantuvo al alza como consecuencia del contexto internacional de precios altos. Particularmente, la inflación subyacente en 2022 se ubicó en 9.58 por ciento (5.45% en 2021). Asimismo, la inflación no subyacente cerró el año alcanzando una variación interanual de 14.84 por ciento. En ambos grupos, los productos de la división de alimentos fueron los que más reflejaron la influencia de los altos precios externos.

El crecimiento de los precios internacionales de materias primas y de productos terminados se trasladó a los precios de bienes transables, los que registraron una inflación interanual de 12.80 por ciento (9.82% en 2021). No obstante, la canasta de bienes no transables

Gráfico I-3.1

Inflación nacional

(tasa de variación interanual del IPC, porcentaje)

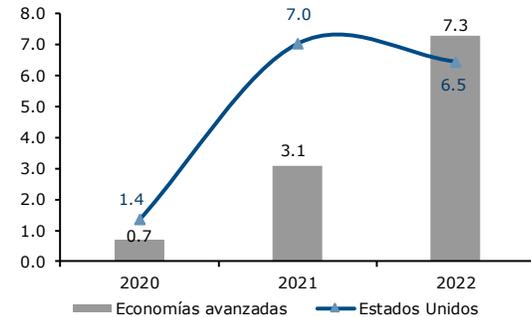


Fuente: INIDE.

Gráfico I-3.2

Inflación economías avanzadas y de Estados Unidos

(variación interanual, porcentaje)

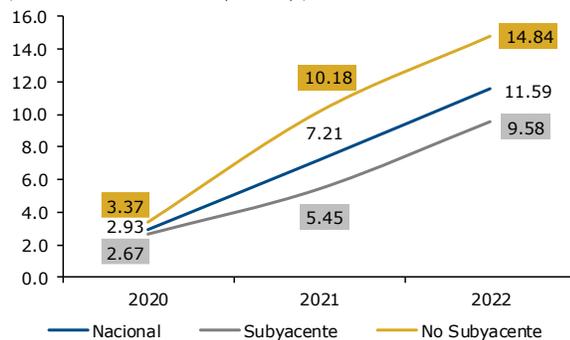


Fuente: FMI, U.S. Bureau of Labor Statistics.

Gráfico I-3.3

Inflación nacional, subyacente y no subyacente

(tasa de variación interanual, porcentaje)

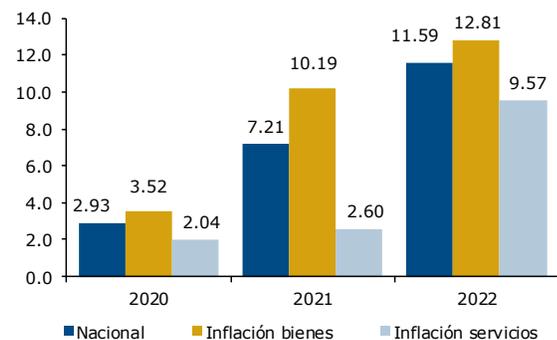


Fuente: INIDE.

Gráfico I-3.4

Inflación nacional, bienes y servicios

(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE.

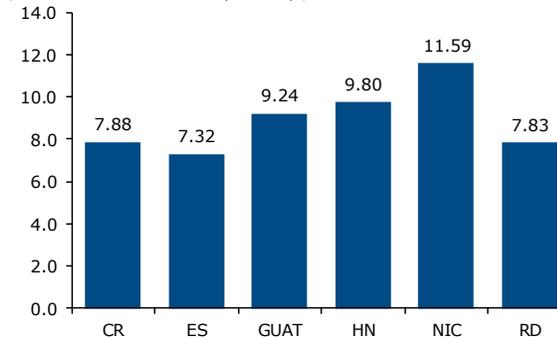
también registró mayor inflación, derivado de los mayores costos de producción y la constante demanda a nivel nacional, lo que permitió a los agentes reajustar los niveles de precios, situación que resultó en una inflación interanual de 10.21 por ciento (4.35% en 2021).

Asimismo, la inflación de bienes se ubicó en 12.81 por ciento, mientras que la inflación de servicios fue de 9.57 por ciento. En el caso de los bienes, los precios fueron impulsados principalmente por productos de la división de alimentos, y en menor medida de la división de transporte. En el caso de servicios, las mayores variaciones de precios se concentraron particularmente en el servicio de almuerzo y otros tipos de servicios de comidas en restaurantes, observándose también aumentos de precios en servicios de las divisiones de esparcimiento y cultura y de transporte.

Gráfico I-3.5

Inflación en Centroamérica y República Dominicana

(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: SECMCA.

El aumento de precios fue un factor común dentro de la región de Centroamérica y República Dominicana, siendo Nicaragua el país que presentó la mayor inflación (11.59%), seguida de Honduras (9.80%), Guatemala (9.24%), Costa Rica (7.88%), República Dominicana (7.83%) y El Salvador (7.32%). En promedio, este grupo de países presentó una inflación interanual de 8.61 por ciento (5.55% en 2021).

Determinantes de la inflación

La aceleración de la inflación nacional durante 2022 fue determinada principalmente por factores externos. Desde 2021 se observan presiones de precios por los problemas en la cadena mundial de suministros y el incremento en la demanda ante la flexibilización de las medidas de confinamiento debido a la pandemia COVID-19, presiones que fueron exacerbadas por el conflicto geopolítico en Europa del Este y los recortes en la producción de petróleo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP+), lo que desestabilizó los mercados de materias primas y alimentos.

Gráfico I-3.6
Determinantes de la inflación 2022

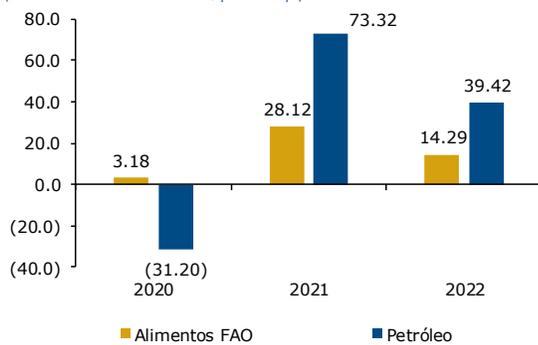


Fuente: BCN.

Según cifras preliminares del Fondo Monetario Internacional (FMI) la inflación mundial cerró el 2022 con una variación de 8.80 por ciento. De igual manera, el petróleo WTI registró un incremento anual de 39.40 por ciento, según cifras de la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés). En materia de alimentos, el Índice de Precios de Alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés), aumentó 14.29 por ciento en promedio durante el año.

Debido a que la inflación fue un fenómeno generalizado a nivel internacional, los diferentes bancos centrales a nivel mundial respondieron mediante el endurecimiento de sus políticas monetarias y esto pudo tener un efecto sobre la inflación nacional en los últimos meses del año, pues se observa que la inflación de los principales socios comerciales empezó a decaer en dicho período.

Gráfico I-3.7
Precios internacionales de alimentos y petróleo
(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: FAO y EIA.

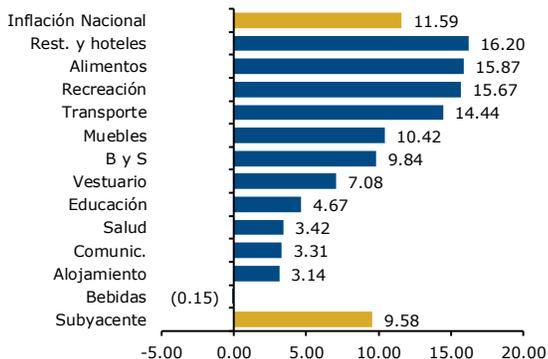
A nivel nacional se dio continuidad a la política de subsidios y se implementaron nuevos subsidios dirigidos a contener el impacto de estos factores externos, especialmente a los sectores más vulnerables de la población. Durante el año se mantuvo invariable la tarifa de energía eléctrica para todos los estratos de consumo. Asimismo, aquellos hogares con un consumo menor al 150Kwh se vieron beneficiados por un subsidio del 25 por ciento de su tarifa plena. También, se mantuvo la tarifa del pasaje de bus interurbano en los municipios de Managua y Ciudad Sandino.

Adicionalmente, a partir de abril 2022, se estableció una política de congelamiento en los precios de los combustibles y el gas butano, medida que se mantuvo vigente el resto del año. Esta medida coadyuvó a atenuar los efectos negativos del alza de los precios internacionales del petróleo y combustibles, generando así un alivio a los hogares y empresas. Por otra parte, el BCN mantuvo invariable el deslizamiento cambiario, el cual, funge como ancla nominal de las expectativas de precios.

Gráfico I-3.8

Inflación nacional por divisiones

(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE.

Gráfico I-3.9

Contribuciones a la inflación nacional por división

(puntos porcentuales)

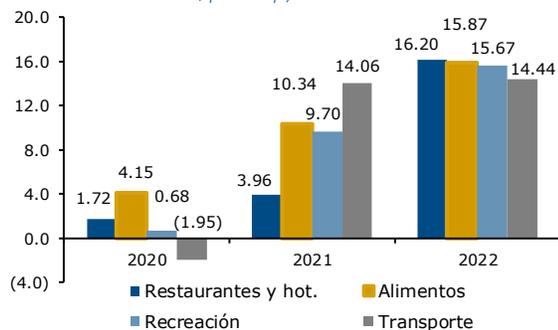


Fuente: INIDE.

Gráfico I-3.10

Divisiones de mayor inflación 2022

(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE.

Inflación por división

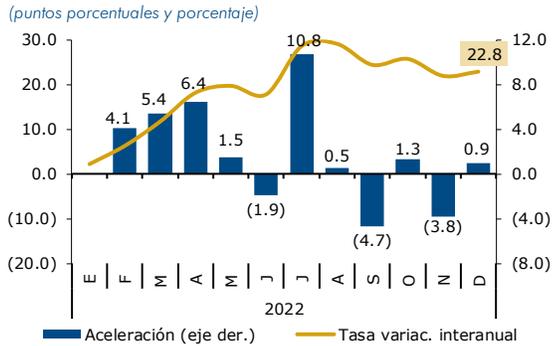
En relación a las divisiones que conforman el IPC nacional, once de las doce divisiones registraron incrementos de precios en términos interanuales, siendo las de mayor incremento las de restaurantes y hoteles (16.20%), alimentos y bebidas no alcohólicas (15.87%), recreación y cultura (15.67%), y transporte (14.44%). A su vez, estas divisiones contribuyeron en 9.06 puntos porcentuales a la inflación general, donde la que realizó el mayor aporte fue la división de alimentos y bebidas no alcohólicas con 5.69 puntos porcentuales.

La inflación de la división de restaurantes y hoteles fue impulsada principalmente por los servicios de almuerzo y platos preparados para llevar. Los elevados precios en los insumos alimenticios para la preparación de comidas fue el factor fundamental para el aumento de esta división. Cabe destacar que, esta fue la división cuya inflación se aceleró más durante el año, pues en 2021 finalizó con una tasa de variación interanual de 3.96 por ciento, para un incremento de 12.25 puntos porcentuales durante 2022.

En relación a la división de alimentos, el IPC de productos agrícolas registró un crecimiento interanual de 22.82 por ciento debido a mayores precios tanto en verduras, frutas y granos básicos. Por su parte, el IPC de productos pecuarios aumentó 14.40 por ciento, impulsado principalmente por el precio de la carne de res y el queso. Este resultado está vinculado al encarecimiento de los insumos agrícolas y los combustibles, los que aumentaron los costos de producción y de transporte, además, la mejora de los precios de exportación de estos rubros permitió a los productores a compensar parte de los mayores costos de producción.

Por otra parte, el incremento de precios en la división de transporte se debió especialmente al incremento de precios de los combustibles nacionales, pues el diésel aumentó su precio en 17.98 por ciento y la gasolina en 16.55 por ciento. El origen de este incremento de

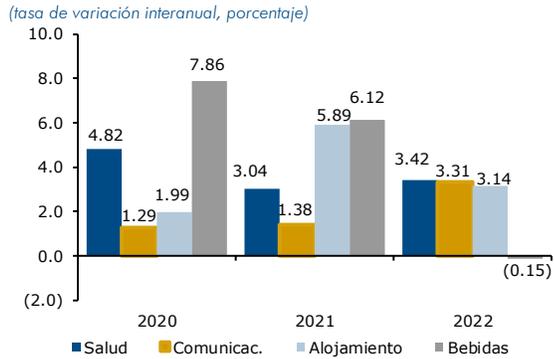
Gráfico I-3.11
IPC agrícola



Nota: La aceleración corresponde a la diferencia en puntos porcentuales de la tasa de variación interanual

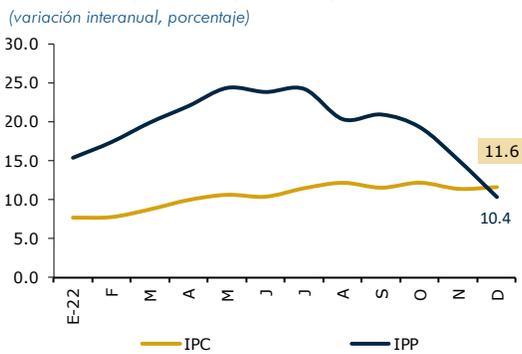
Fuente: INIDE.

Gráfico I-3.12
Divisiones de menor inflación 2022



Fuente: INIDE.

Gráfico I-3.13
Evolución de precios de productor y consumidor



Fuente: INIDE.

precios en los combustibles se debe a los altos precios internacionales del petróleo, lo que fue atenuado parcialmente por la política de subsidios del Gobierno.

Otras divisiones que registraron alta inflación y contribución fueron muebles y artículos para el hogar (10.42%), recreación y cultura (15.67%) y bienes y servicios diversos (9.84%), inducidas principalmente por los mayores precios de productos importados para uso del hogar, de presentación y aseo personal y de recreación, lo que es consistente con la mayor inflación internacional.

En medio de esta coyuntura de presiones a los precios domésticos, se observó un grupo de divisiones que logró inflaciones menores al 4 por ciento. Estas fueron bebidas alcohólicas y tabaco (-0.15%), alojamiento, electricidad, agua y otros combustibles (3.14%), comunicaciones (3.31%) y salud (3.42%). Estas divisiones fueron favorecidas por precios estables de algunos bienes y servicios, como lo fueron rones, gas butano, tarifa de electricidad, tarifa de agua potable, productos farmacéuticos y productos de telefonía celular y servicios de internet, principalmente.

Finalmente, las presiones internacionales en materia de precios se hicieron sentir en todos los canales de comercialización, impactando directamente en los costos de producción nacional. En este sentido, el Índice de Precios de Productor (IPP) registró una inflación acelerada en los primeros 7 meses del año, alcanzando su máximo en julio (24.23%), pero en los meses subsiguientes se desaceleró hasta cerrar el año con una variación interanual de 10.39 por ciento (16.22% en 2021).

Recuadro 3. Dinámica y fuentes inflacionarias: Inflación externa como componente principal

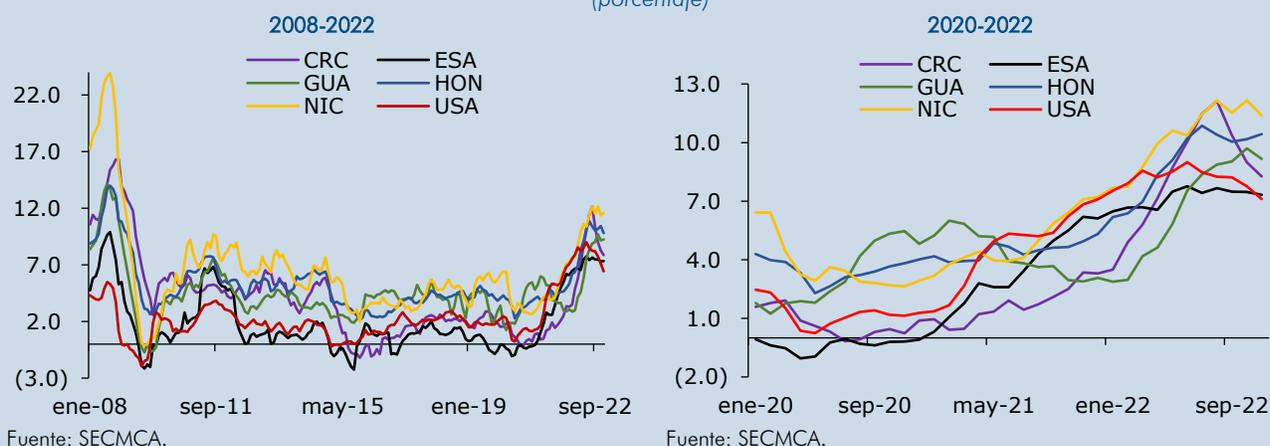
Las economías a nivel global enfrentaron importantes presiones inflacionarias durante 2022, de modo que muchos países registraron tasas de inflación que se ubicaron en máximos históricos en décadas. Nicaragua también reflejó una tendencia alcista de la inflación, la cual puntualizó 11.6 por ciento en el año, determinada en gran medida por la inflación de alimentos y transporte, lo cual fue influido principalmente por la inflación externa a través de los bienes y servicios importados. Así, este recuadro tiene por objetivo describir y explicar la tendencia inflacionaria en Nicaragua e indagar en sus potenciales fuentes.

Inflación internacional

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2022a)¹⁰, algunas de las causas de las presiones inflacionarias de 2022 responden a los desequilibrios de oferta y demanda originados por la pandemia de COVID-19. Esto se acentuó con el surgimiento de cuellos de botella en el transporte transfronterizo de bienes desde 2021, agudizado por los incrementos de precios de la energía y los alimentos luego del conflicto geopolítico en Europa del Este. Así, durante 2022 en países como Estados Unidos se alcanzó una tasa de inflación interanual que fue máxima en cuatro décadas, siendo similar a lo observado en algunas economías europeas.

Dicho comportamiento inflacionario se observó también en las economías de la región centroamericana, donde la inflación externa ha generado una importante influencia, dada la posición comercial de Centroamérica con respecto a economías desarrolladas como Estados Unidos (al ser este el principal mercado). Así, a raíz de las mayores presiones inflacionarias observadas en 2022, los principales Bancos Centrales emprendieron un proceso de alzas de tasas de interés, con lo cual la inflación comenzó a ceder a partir de la segunda mitad del año, particularmente en Estados Unidos.

Tasa de inflación interanual (porcentaje)

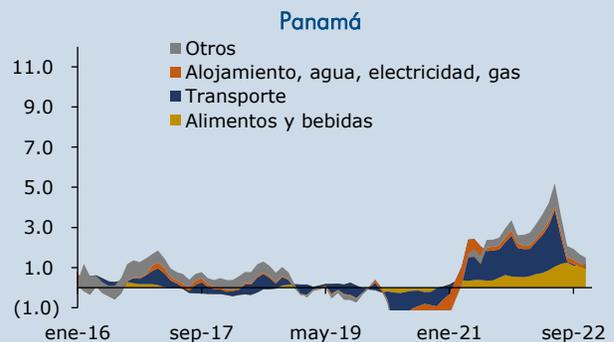
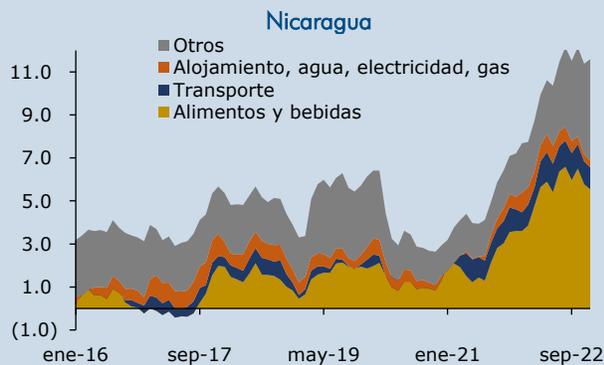
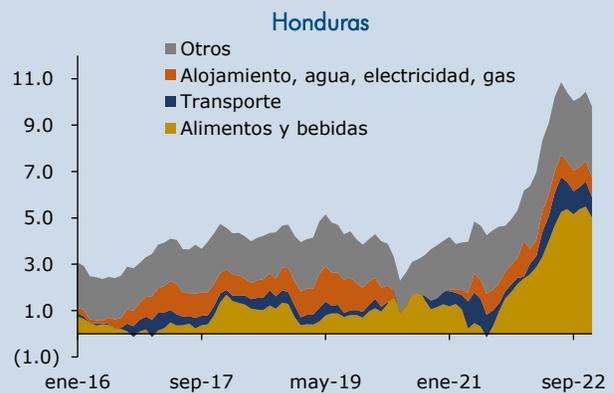
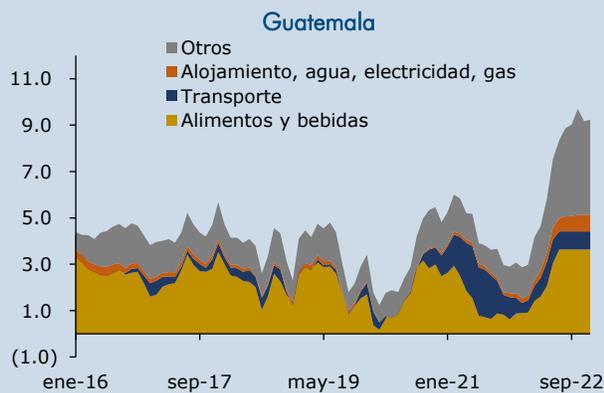
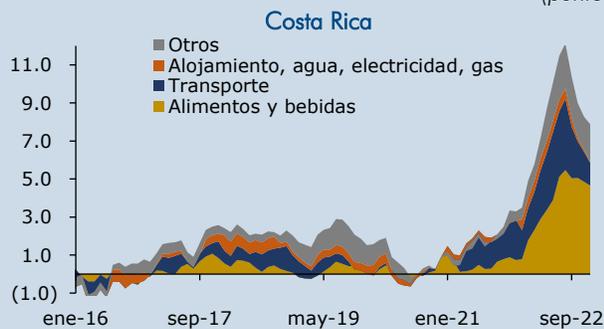


Inflación por divisiones

A nivel regional, Nicaragua registró una tasa de inflación anual de 11.6 por ciento, siendo superior al promedio centroamericano que se ubicó en 8.1 por ciento (excluye a Nicaragua). Al igual que se observó en otros países de Centroamérica, este comportamiento fue determinado por la inflación de alimentos y transporte, lo que, según el FMI (2022b)¹¹, se relacionó con el incremento de precios internacionales del petróleo y otras materias primas (e.g., granos).

Contribución a la inflación por divisiones

(puntos porcentuales)



Fuente: SECMCA.

Fuente: SECMCA.

¹⁰ FMI (2022a). World Economic Outlook. January 2022.

¹¹ FMI (2022b). World Economic Outlook. October 2022.

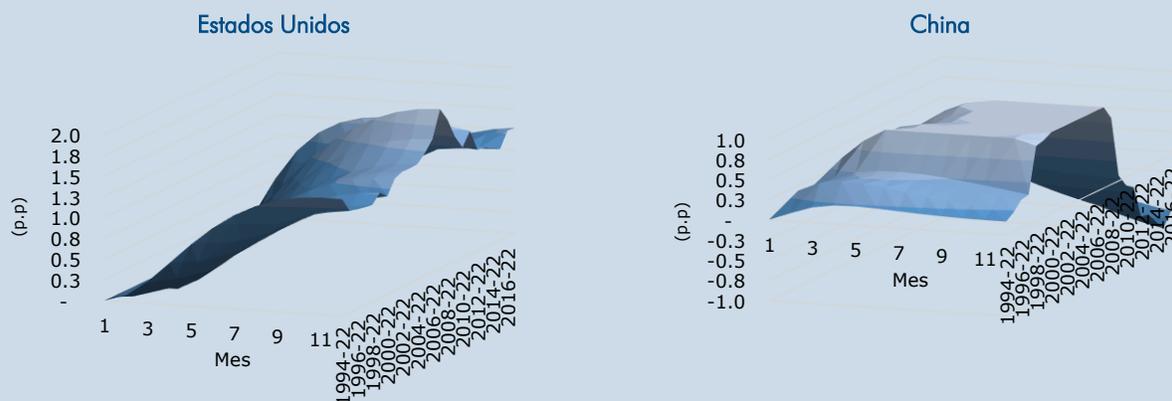
La inflación de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas en Nicaragua alcanzó un promedio interanual de 15.9 por ciento al cierre de 2022, de modo que la contribución marginal promedio se ubicó en 5.5 puntos porcentuales en el año, siendo la más alta al compararla con lo registrado en otras economías centroamericanas (promedio de 4.5p.p de contribución excluyendo a Nicaragua), donde la división de transporte manifestó una importante contribución, como e.g., en Costa Rica (1.2p.p de la inflación total)¹². La moderada contribución de la inflación de transporte en Nicaragua (1p.p.), estuvo en parte relacionada con las políticas de fijación de precios de combustibles, misma que se implementó desde abril de 2022 y se mantuvo durante el transcurso de 2022.

Traspaso de la inflación externa en Nicaragua

Al considerar los 5 principales socios comerciales¹³ del país, se observa que desde ellos provinieron el 63.5 por ciento de las importaciones de bienes. Así, la inflación de esos países puede influir directamente en la inflación de Nicaragua mediante el canal comercial. Al analizar empíricamente el potencial traspaso de la inflación de los principales socios comerciales hacia la inflación de Nicaragua, se observa que la inflación local responde de forma más marcada a choques en la inflación de Estados Unidos, que es nuestro principal socio comercial. Además, dicha relación se ha mantenido relativamente estable en el tiempo. Si se supone un choque inflacionario en Estados Unidos de 1 punto porcentual, se observa que la inflación en Nicaragua podría incrementar en la misma magnitud luego de 6 a 9 meses del incremento inflacionario estadounidense. Se debe destacar que la influencia de la inflación de China sobre la inflación en Nicaragua es menor, y ésta ha disminuido en los últimos años.

Traspaso de inflación de Estados Unidos y China

(puntos porcentuales)



Nota: Impulso de 1p.p. en la inflación del socio comercial, a partir de un modelo de Vectores Auto-regresivos VAR(2) que incluye a los 5 principales socios. Ordenamiento del VAR en función de las importaciones por país. Estimaciones de IRF por periodos.
Fuente: BCN.

¹² Contribución inflación de alimentos y bebidas no alcohólicas: Honduras (5 p.p.), Costa Rica (4.7 p.p.), El Salvador (4.5 p.p.) y Guatemala (3.6 p.p.).

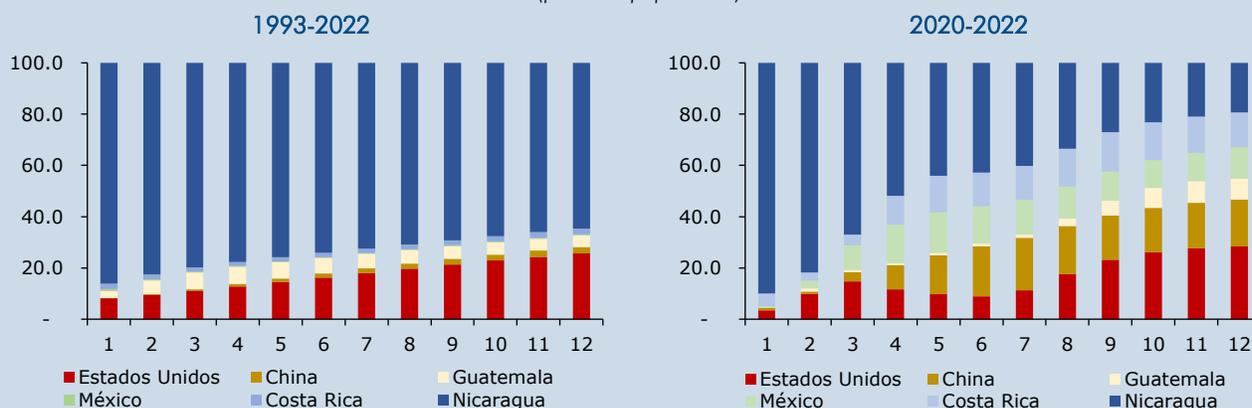
¹³ Estados Unidos, China, Guatemala, México y Costa Rica.

Relacionado con lo anterior, se observa que la mayor parte de la varianza de la inflación nicaragüense es explicada por la inflación de Estados Unidos. Esta influencia posee algunos rezagos y se evidencia que se ha fortalecido en los últimos años. Particularmente, cuando se analiza la varianza de la inflación nacional entre 2020 y 2022, cerca del 80 por ciento de dicha variación podría obedecer a la dinámica inflacionaria de los socios comerciales, luego de un año de la perturbación inflacionaria en esos países. En ese caso, Estados Unidos también refleja la influencia más marcada, explicando cerca de 28 por ciento de dicha variación. Así, es esperable que la inflación en Nicaragua mantenga una (ligera) mayor persistencia inflacionaria comparado con sus socios comerciales (entre ellos, Estados Unidos), dado que se observa que la inflación local puede responder a la inflación rezagada de esos países, explicado en parte por las relaciones comerciales existentes.

Lo descrito es coherente con la tendencia inflacionaria observada entre Nicaragua y Estados Unidos, ya que en 2022 la inflación estadounidense comenzó a descender de forma acentuada desde junio (luego de tocar techo en ese mes), mientras que en Nicaragua emprendió su descenso desde agosto, mismo mes donde alcanzó su máximo interanual durante 2022, pudiendo ser señal de los potenciales efectos rezagados de la inflación importada en el país.

Descomposición de la varianza de la inflación en Nicaragua

(porcentaje por mes)



Fuente: BCN.

Conclusiones

En 2022 se registraron importantes presiones inflacionarias en diversas economías, donde Nicaragua no fue la excepción. Al igual que en otros países de la región, la inflación ha provenido principalmente de la categoría de alimentos y bebidas no alcohólicas, así como de la inflación de los servicios de transporte. Esto último, se ha hecho evidente particularmente en aquellos países donde no se realizaron medidas para atenuar o evitar el alza de precios de combustibles (a diferencia de Nicaragua), que se derivó del alza de los precios del petróleo. De ese modo, la tendencia inflacionaria en Nicaragua durante 2022 puede ser explicada, tanto por la dinámica de precios internacionales de la energía y alimentos, como por la inflación de los principales socios comerciales.

1.4. SECTOR FISCAL

Política fiscal

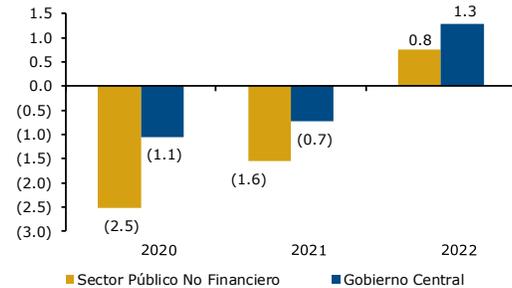
Durante el año 2022 permaneció vigente el objetivo de política económica tendiente a reestablecer y consolidar la senda del crecimiento económico y la estabilidad, así como proteger el gasto social y la inversión. En este sentido, la finalidad de la política fiscal ha sido garantizar la sostenibilidad del sector público, asegurando el financiamiento de los programas y proyectos orientados a estimular el crecimiento y reducir la pobreza. Con este propósito, se continuó priorizando el gasto social, protegiendo también a la población nicaragüense de los efectos de la inflación importada a través de subsidios a los combustibles. Asimismo, la política fiscal estuvo dirigida a mejorar la calidad y el nivel de la inversión en capital humano e infraestructura, a fin de aumentar la productividad de la economía.

De esta forma, el Presupuesto General de la República (PGR) 2022¹⁴, aprobado por la Asamblea Nacional en diciembre 2021, fue reformado en diciembre de 2022¹⁵. Con la reforma se hicieron aumentos en los ingresos y en los gastos. El incremento de los ingresos llevó a un mejor resultado fiscal, pasando a un mayor superávit. Asimismo, los mayores ingresos permitieron una mayor asignación de recursos para el gasto social y el financiamiento a los proyectos de inversión pública, al mismo tiempo que permitió una mayor acumulación de depósitos del Gobierno Central (GC) en sus cuentas en el BCN.

En un contexto de crecimiento de la actividad económica y de condiciones favorables para los flujos externos, la recaudación del Gobierno Central registró un crecimiento por encima de lo previsto en el PGR, lo cual hizo necesaria la reforma al PGR.

Gráfico I-4.1

Déficit y superávit global después de donaciones ^{a/} (porcentaje del PIB)

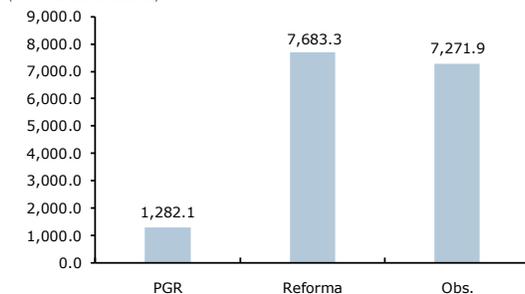


a/: Negativo es déficit

Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y empresas públicas.

Gráfico I-4.2

Gobierno Central : Superávit d/d (millones de córdobas)

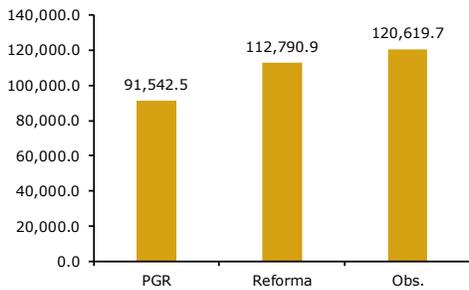


Fuente: MHCP.

¹⁴ Ley No.1099 aprobado el día 10/12/21 y publicado en la Gaceta N0.230 del 14/12/21.

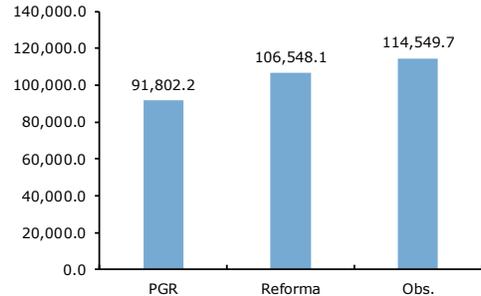
¹⁵ Ley No.1141 aprobado por la AS el día 10/12/22 y publicado en la Gaceta N0.233 del 13/12/22.

Gráfico I-4.3
Gobierno Central: Ingresos totales
 (millones de córdobas)



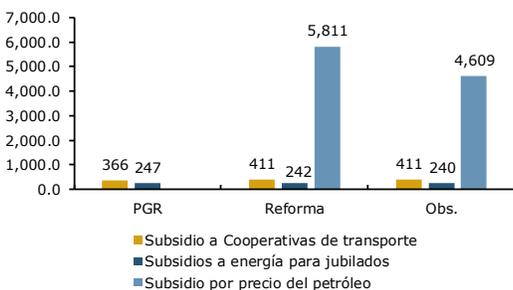
Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.4
Gobierno Central: Erogación total
 (millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.5
Gobierno Central : Subsidios
 (millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

En cuanto a los egresos, se destacaron las mayores asignaciones al MTI, MINSA e INSS, dirigidas a proyectos de infraestructura, salud y transferencias presupuestarias, entre otros. Respecto a los subsidios, en la reforma se incluyeron los relacionados al congelamiento de los precios de los combustibles (diésel y gasolina) y el gas licuado, financiados en parte con recursos de un préstamo con el BCIE (equivalente a C\$1,701.4 millones), y el resto fue cubierto con financiamiento interno. El monto total de subsidios incluidos en esta reforma fue de 5,811.2 millones de córdobas.

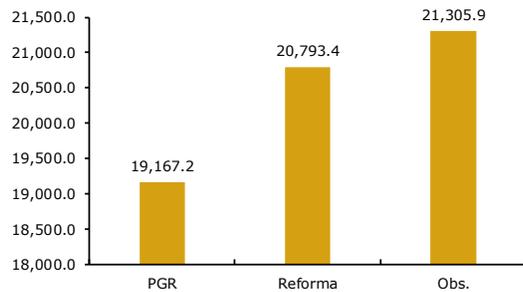
Como resultado de la combinación de los ajustes de ingresos y egresos, el balance del Gobierno Central después de donaciones resultó en un mayor superávit respecto al previsto en el PGR original, pasando de 1,282.1 millones de córdobas a 7,683.3 millones de córdobas (de un superávit del 0.2% del PIB en el PGR original a un superávit de 1.4% del PIB estimado en la reforma del PGR).

En correspondencia con la mejora del balance fiscal en la reforma del PGR, se realizaron modificaciones en el financiamiento. Por el lado de los recursos externos, se contemplaron reducciones de 410.6 millones de córdobas en los desembolsos externos y un aumento de 145.8 millones de córdobas en las amortizaciones de deuda externa. Mientras que, en el financiamiento interno, se reflejó una mayor acumulación de depósitos en las cuentas del Gobierno Central en el BCN.

Mediante la asignación de recursos para inversiones productivas se logró alcanzar los objetivos de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y apoyar la estabilidad macroeconómica, creando las condiciones para el retorno a la senda de crecimiento. Asimismo, se ha logrado reforzar un pilar fundamental en la lucha contra la pobreza, movilizandolos recursos necesarios para el gasto social, principalmente en salud.

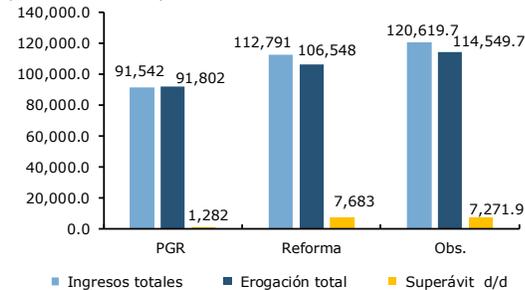
La política de ingresos fue orientada a fortalecer la recaudación tributaria a fin de garantizar los recursos necesarios para la continuidad de la prestación de

Gráfico I-4.6
Gobierno Central: Transf. Corrientes
(millones de córdobas)



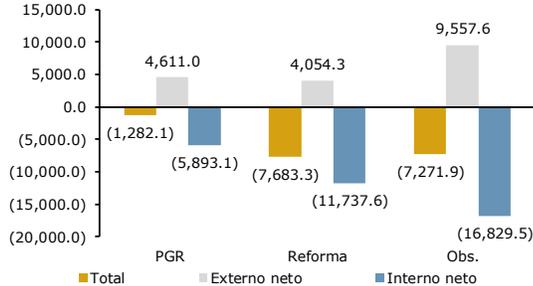
Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.7
Gobierno Central: Resultados
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.8
Gobierno Central: Financiamiento
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

servicios públicos y el desarrollo de la infraestructura económica y social del país. Para lograr lo anterior, el Gobierno Central continuó fortaleciendo el sistema tributario, procurando la suficiencia, eficiencia y equidad en la recaudación de ingresos, avanzando en la modernización y coordinación de la administración tributaria y aduanera.

La política de gasto público durante el 2022 se enfocó en el manejo prudente del gasto, basado en principios de austeridad, disciplina financiera y racionalización. El gasto se focalizó en el fortalecimiento de la salud y educación, construcción de carreteras y desarrollo de redes de transporte y logística, ampliación de sistemas de agua potable y saneamiento y cobertura eléctrica, así como en proyectos de viviendas dignas y el otorgamiento de títulos de propiedad. También, se enfocó en apoyar y fortalecer la producción, motivando el desarrollo agropecuario y la agroindustria.

En relación a la política de subsidios, se mantuvieron las subvenciones al transporte urbano colectivo en Managua y Ciudad Sandino, y se congeló el precio de los combustibles (subsidio de precio de petróleo). De igual forma, se mantuvo el subsidio a las facturas de energía eléctrica y agua para los jubilados; a la energía eléctrica que consumen las universidades y centros de educación técnica superior; así como al precio de compra de energía eléctrica de ENACAL para cubrir la brecha existente con el precio de compra de ENATREL.

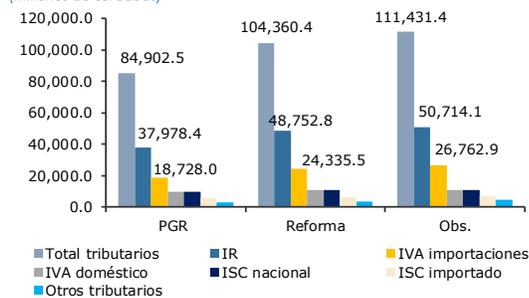
En lo que concierne a la política salarial, con el fin de proteger el poder adquisitivo de los trabajadores, a partir de enero de 2022 se aprobó un ajuste salarial del 3 por ciento para los trabajadores del sector público.

Por otra parte, durante el 2022 continuó la educación escolar en modalidad presencial, con medidas de bioseguridad, garantizando además una alimentación saludable para los niños de educación primaria a través del Programa Integral de Nutrición Escolar o merienda escolar.

Gráfico I-4.9

Gobierno Central: Impuestos

(millones de córdobas)

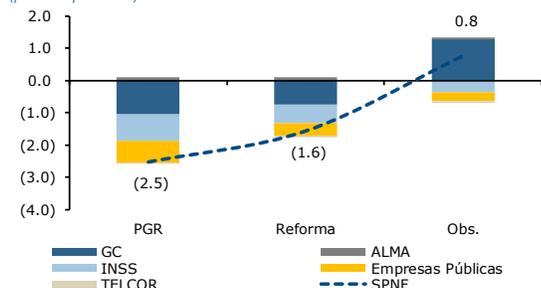


Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.10

SPNF: Déficit global después de donaciones

(porcentaje del PIB)

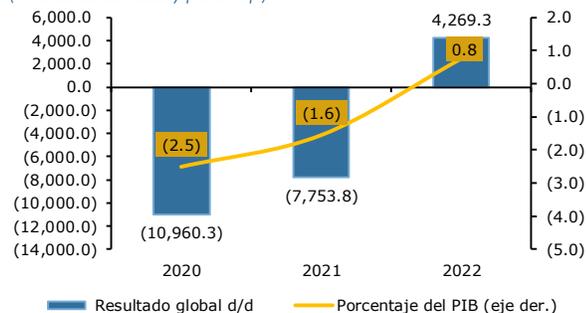


Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y empresas públicas.

Gráfico I-4.11

SPNF: Déficit global d/d

(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y empresas públicas.

Respecto a temas de salud, la gestión presupuestaria dio continuidad a los esquemas de vacunación voluntaria contra el COVID-19 y la jornada de vacunación contra la influenza.

Tabla I-4.1

Gobierno Central

(millones de córdobas)

Concepto	2022			
	PGR ^{1/} 1	Reforma ^{2/} 2	Obs ^{3/} 3	3-2
1.-Ingresos totales	91,542.5	112,790.9	120,619.7	7,828.8
1.1-Ingresos corrientes	91,458.7	112,704.9	120,509.7	7,804.8
1.1.1- Ingresos tributarios	84,902.5	104,360.4	111,431.4	7,071.0
1.1.2- Ingresos no tributarios	2,449.5	2,941.9	3,228.8	286.9
1.1.3- Otros	4,106.8	5,402.7	5,849.5	446.8
1.1-Ingresos de capital	83.8	86.0	0.0	(86.0)
2.-Gastos totales	91,802.2	106,548.1	114,549.7	8,001.6
2.1-Gastos corrientes	72,313.6	84,041.6	93,605.0	9,563.4
2.2-Gasto de capital	19,488.6	22,506.5	20,944.7	(1,561.8)
				0.0
3.-Balance total a/d	(259.7)	6,242.8	6,070.0	(172.8)
4.-Donaciones totales	1,541.8	1,440.5	1,201.9	(238.6)
5.-Balance total d/d	1,282.1	7,683.3	7,271.9	(411.4)
6.-Financiamiento	(1,282.1)	(7,683.3)	(7,271.9)	411.4
6.1.1- Externo Neto	4,611.0	4,054.3	9,557.6	5,503.3
6.2.2- Interno Neto	(5,893.1)	(11,737.6)	(16,829.5)	(5,091.9)

1/: Ley 1099 PGR publicada en La Gaceta N° 230 del 14/12/21. Aprobado por AS el 10/12/21.

2/: Ley 1141, ley de modificación a la Ley 1099. Publicado en Gaceta N0. 233 el 13/12/22.

Aprobado por AS el 10/12/22

3/: Preliminar

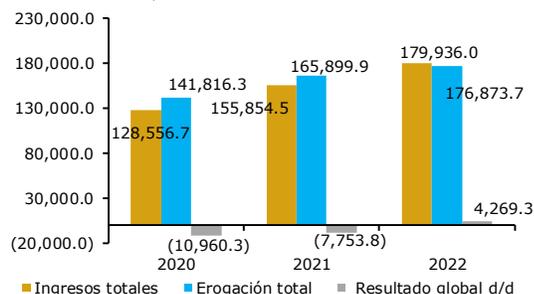
Fuente: MHCP.

Sector Público No Financiero

Durante el año 2022, se observó superávit del SPNF después de donaciones de 4,269.3 millones de córdobas, lo que representó 0.8 por ciento del PIB (-1.6% en 2021). Este resultado se dio en un contexto de crecimiento de los ingresos totales mayor que el incremento de la erogación total. A nivel institucional, se registraron superávits en el Gobierno Central (GC), ALMA, TELCOR, ENATREL, EPN, ENABAS, PETRONIC y EAAL, que compensaron los déficits del INSS, ENACAL y ENEL.

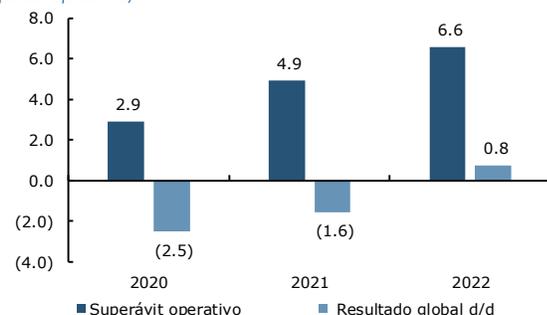
Los ingresos totales del SPNF ascendieron a 179,936 millones de córdobas, reflejando un aumento de 15.5 por ciento en relación a 2021. Este resultado se explicó principalmente por la mayor recaudación tributaria del Gobierno Central, mayores contribuciones sociales del INSS y mayores ingresos por servicios de las empresas públicas.

Gráfico I-4.12
SPNF: Resultado global después de donaciones
(millones de córdobas)



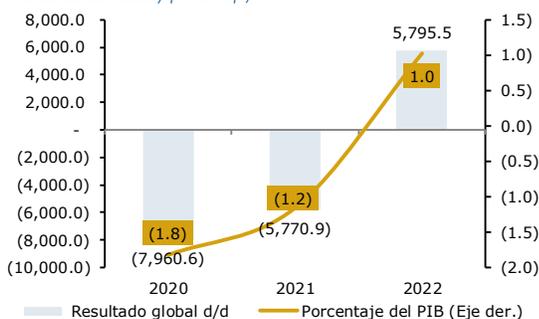
Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y empresas públicas.

Gráfico I-4.13
Déficit global y superávit operativo del SPNF
(porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y empresas públicas.

Gráfico I-4.14
Balance global del Gobierno General
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y TELCOR.

Los gastos del SPNF aumentaron con respecto al año anterior, como consecuencia de mayores remuneraciones (política salarial), servicio de deuda y otros gastos del Gobierno Central en concepto de subsidios a los precios de los combustibles. Por su parte, la Adquisición Neta de Activos no Financieros (ANANF) disminuyó por una menor ejecución del Gobierno Central y ENACAL.

Tabla I-4.2
SPNF: Operaciones consolidadas
(millones de córdobas y variación anual)

Conceptos	2020	2021	2022	Variación %	
				21/20	22/21
1.- Ingreso Total	128,556.7	155,854.5	179,936.0	21.2	15.5
1.1- Impuestos	77,906.7	98,073.4	116,137.3	25.9	18.4
1.2- Contribuciones sociales	29,014.3	32,054.3	35,570.9	10.5	11.0
1.3- Otros ingresos	21,635.7	25,726.8	28,227.8	18.9	9.7
2. Gastos	116,012.0	131,440.9	142,897.0	13.3	8.7
2.1- Remuneraciones	33,545.5	35,151.0	37,605.9	4.8	7.0
2.2- Compra de bienes y servicios	29,918.8	32,174.6	34,717.8	7.5	7.9
2.3- Intereses	5,673.5	6,359.9	7,562.9	12.1	18.9
2.4- Transf. corrientes y de capital	18,454.0	23,009.5	25,045.2	24.7	8.8
2.5- Prestaciones Sociales	24,038.1	30,369.5	28,063.4	26.3	(7.6)
2.6- Otros gastos	4,382.3	4,376.4	9,901.8	(0.1)	126.3
3.- Resultado operativo neto	12,544.7	24,413.6	37,039.1	94.6	51.7
4.- Adq. neta activos NF	25,804.2	34,459.0	33,976.8	33.5	(1.4)
5.- Erogación Total	141,816.3	165,899.9	176,873.7	17.0	6.6
6.- Superávit o déficit efect. a/d	(13,259.6)	(10,045.4)	3,062.3	(24.2)	(130.5)
7.- Donaciones	2,299.3	2,291.6	1,207.0	(0.3)	(47.3)
8.- Superávit o déf. efect. d/d	(10,960.3)	(7,753.8)	4,269.3	(29.3)	(155.1)
9.- Financiamiento	10,960.3	7,753.8	(4,269.3)	29.3	155.1
9.1- Finan. externo neto	23,431.3	23,588.7	17,295.9	0.7	(26.7)
9.2- Finan. interno neto	(12,471.0)	(15,834.9)	(21,565.2)	27.0	36.2

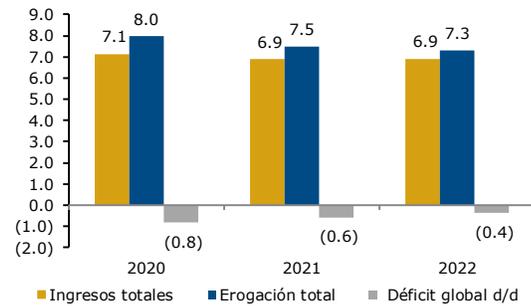
Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y empresas públicas.

Gobierno General

El Gobierno General, integrado por el GC, INSS, ALMA y TELCOR, registró un superávit global después de donaciones de 5,795.5 millones de córdobas (déficit de C\$5,770.9 millones en 2021), equivalente a 1 por ciento del PIB (-1.2% en 2021). El superávit estuvo determinado principalmente por los resultados del Gobierno Central, ALMA y TELCOR, los cuales fueron contrarrestados por el déficit del INSS.

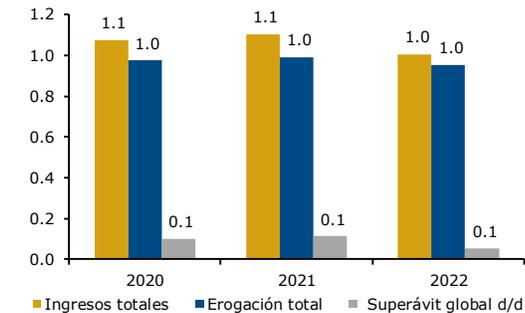
El INSS finalizó el año con un déficit de 2,091.2 millones de córdobas, menor a lo observado en 2021 (C\$2,904.7 millones en 2021). El menor déficit fue el resultado de un mayor crecimiento de los ingresos por

Gráfico I-4.15
INSS: Déficit global después de donaciones
 (porcentaje del PIB)



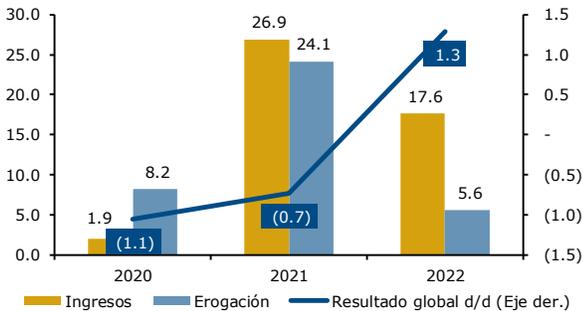
Fuente: INSS.

Gráfico I-4.16
ALMA: Superávit global después de donaciones
 (porcentaje del PIB)



Fuente: ALMA.

Gráfico I-4.17
Resultado global del Gobierno Central
 (porcentaje del PIB)



Nota: Positivo es superávit

Fuente: MHCP.

contribuciones sociales asociado al incremento en el número de afiliados a la seguridad social, sumado al incremento de la masa salarial por los ajustes de salarios, impulsados por el mejor desempeño de la actividad económica y el aumento del empleo. Durante este año, el Gobierno Central incrementó las transferencias corrientes al INSS en concepto de aporte estatal y pensiones a cargo del estado, de igual manera se desembolsó el último monto correspondiente a la deuda histórica del GC al INSS.

La erogación total del INSS se elevó por los mayores gastos en pensiones y prestaciones médicas, destacándose el incremento de la atención médica complementaria y especializada, y la atención al adulto mayor. Por su parte, la ANANF se incrementó por equipos de informática, mobiliario, construcción en proceso, reparación y mantenimiento de edificios.

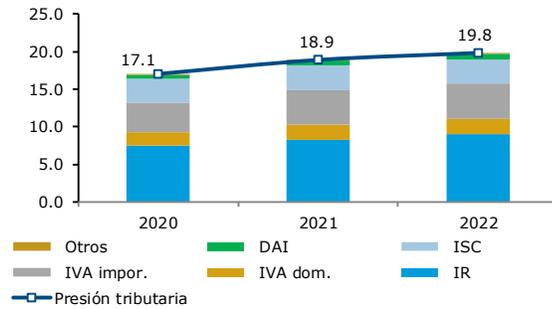
A su vez, ALMA registró un superávit de 295.8 millones de córdobas, mayor al año anterior (C\$268.5 en 2021). El resultado positivo se explica por una mayor recaudación de impuestos municipales, pese a registrarse menores transferencias de parte del GC a ALMA. En cuanto a la erogación total, también aumentó, principalmente por la adquisición de bienes y servicios, y por el pago del servicio de deuda interna. Por su parte, la ANANF tuvo solo un leve crecimiento por la subejecución de algunos proyectos importantes, entre los que destacan las obras del proyecto “Rehabilitación de la Pista Juan Pablo II” y la construcción de pasos a desnivel en la Ciudad de Managua.

El resultado global después de donaciones del GC fue positivo, como resultado de la mayor recaudación tributaria, asociada a la mejora en la actividad económica y la implementación de la reforma tributaria durante el 2019¹⁶, además, el manejo del gasto público se realizó con mucha prudencia. Lo anterior, permitió alcanzar un superávit después de donaciones de

¹⁶ Reforma a la Ley de Concertación Tributaria (LCT), Ley No. 987, Ley de reformas y adiciones a la Ley 822, publicada en la Gaceta No. 41 del 28 de febrero de 2019.

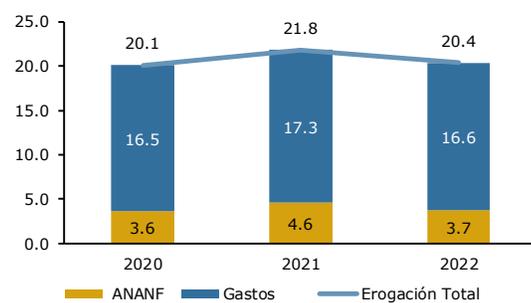
7,271.9 millones de córdobas, equivalente a 1.3 por ciento del PIB (-0.7% en 2021).

Gráfico I-4.18
Presión Tributaria del Gobierno Central
(porcentaje del PIB)



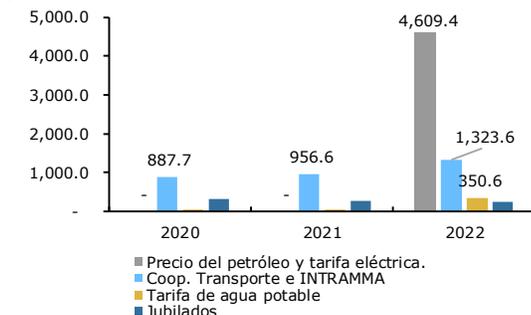
Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.19
Erogación total del Gobierno Central
(porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.20
Subsidios del Gobierno Central
(millones de córdobas)



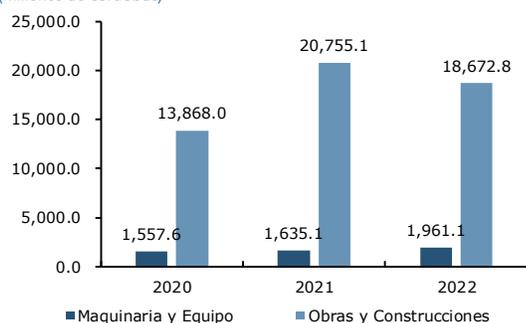
Fuente: MHCP.

Los ingresos del GC fueron impulsados por la consolidación de la actividad económica durante el 2022. Los ingresos (C\$120,619.7 millones) registraron una tasa de crecimiento de 17.6 por ciento (26.9% en 2021), reflejando aumentos en la recaudación de los diferentes tipos de impuestos. Así, el aumento en los ingresos por IR y el IVA doméstico se asoció al dinamismo de la actividad económica en general. En tanto, el IVA externo reflejó particularmente el comportamiento positivo de las importaciones. Los mayores ingresos en concepto de ISC se explicaron por el incremento de las importaciones y las ventas internas.

La erogación total del GC se ubicó en 114,549.7 millones de córdobas, equivalente a 20.4 por ciento del PIB (21.8% en 2021), reflejando un crecimiento de 5.6 por ciento respecto al año anterior. El incremento de los gastos corrientes se explica principalmente por los mayores recursos destinados al sector social, en particular por los subsidios al transporte, congelamiento de los precios de los combustibles (diésel y gasolina) y gas licuado, así como los subsidios a las facturas de energía y agua potable para los jubilados.

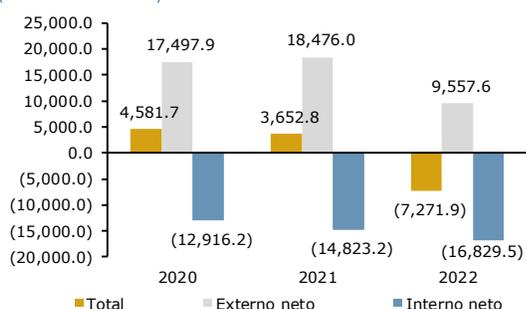
El incremento interanual de los gastos es explicado por los siguientes factores: i) incremento de las remuneraciones, por el ajuste salarial del 3 por ciento a servidores públicos a partir de enero 2022, así como mayor contratación de personal en el sector salud; ii) mayor adquisición de bienes y servicios por aumentos en compras de útiles médicos, quirúrgicos y de laboratorio, entre otros; iii) incremento en el pago de los intereses de deuda pública externa; iv) mayores transferencias a instituciones públicas, como universidades, fondo de mantenimiento vial, aporte estatal y pensiones especiales al INSS; v) transferencias a las municipalidades, vivienda, entre otros; y vi) reembolso a partidos políticos por los gastos incurridos durante las elecciones nacionales en 2021.

Gráfico I-4.21
ANANF del Gobierno Central
(millones de córdobas)



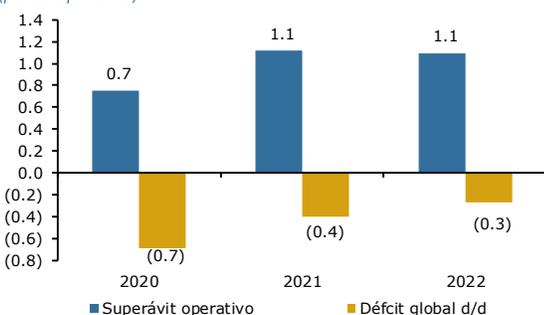
Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.22
Financiamiento del Gobierno Central
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.23
Balance global de empresas públicas
(porcentaje del PIB)



Fuente: Empresas públicas.

En cuanto a la ANANF, el monto ejecutado reporta una disminución interanual dada una menor programación de la inversión, por cuanto en 2021 se atendió el mejoramiento de caminos productivos, afectados por los huracanes *Eta* e *Iota*, así como gastos extraordinarios de capital relacionados con el COVID-19, en particular de infraestructura hospitalaria.

Los resultados superavitarios en el balance fiscal permitieron amortizar deuda externa por 7,502 millones de córdobas y la deuda interna por 10,026 millones de córdobas. Adicionalmente, permitió el aumento de los depósitos en las cuentas del BCN por un monto de 15,614.1 millones de córdobas.

Tabla I-4.3
Gobierno Central: Operaciones consolidadas a diciembre de cada año
(millones de córdobas y variación anual)

Conceptos	2020	2021	2022	Variación %	
				21/20	22/21
1.- Ingreso Total	80,806.4	102,555.2	120,619.7	26.9	17.6
1.1- Impuestos	74,346.6	94,056.1	111,431.4	26.5	18.5
1.3- Otros ingresos	6,459.8	8,499.1	9,188.3	31.6	8.1
2. Gastos	71,747.9	85,847.1	93,605.0	19.7	9.0
2.1- Remuneraciones	28,041.6	29,392.2	31,426.2	4.8	6.9
2.2- Compra de bienes y servicios	11,321.1	13,650.6	14,462.5	20.6	5.9
2.3 -Intereses	5,476.5	6,182.2	7,223.7	12.9	16.8
2.4- Transf. corrientes y de capital	20,218.8	24,916.8	27,984.2	23.2	12.3
2.5 -Prestaciones sociales	1,889.0	6,847.2	2,574.1	262.5	(62.4)
2.5 -Otros gastos	4,800.8	4,858.1	9,934.3	1.2	104.5
3.- Resultado operativo neto	9,058.5	16,708.1	27,014.7	84.4	61.7
4.- Adq. neta activos NF	15,653.5	22,646.3	20,944.7	44.7	(7.5)
5.- Erogación Total	87,401.4	108,493.4	114,549.7	24.1	5.6
6.- Superávit o déficit efect. a/d	(6,595.0)	(5,938.2)	6,070.0	(10.0)	(202.2)
7.- Donaciones	2,013.3	2,285.4	1,201.9	13.5	(47.4)
8.- Superávit o déf. efect. d/d	(4,581.7)	(3,652.8)	7,271.9	(20.3)	(299.1)
9.- Financiamiento	4,581.7	3,652.8	(7,271.9)	(20.3)	(299.1)
9.1- Finan. externo neto	17,497.9	18,476.0	9,557.6	5.6	(48.3)
9.2- Finan. interno neto	(12,916.2)	(14,823.2)	(16,829.5)	14.8	13.5

Fuente: MHCP.

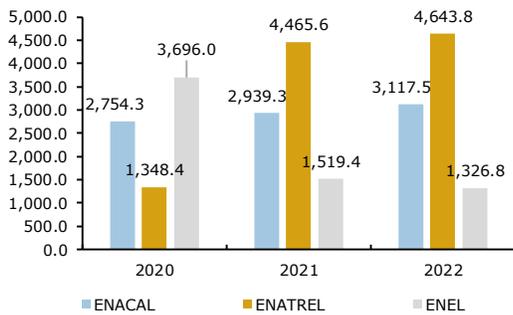
Empresas Públicas

Las empresas públicas registraron un déficit consolidado de 1,526.2 millones de córdobas (déficit de C\$1,982.9 millones en 2021), equivalente a 0.3 por ciento del PIB (0.4% en 2021). Todas las empresas mejoraron su balance en términos interanuales al cerrar con resultados superavitarios, exceptuando ENACAL y ENEL.

Gráfico I-4.24

Ingresos por Servicios de ENACAL, ENATREL y ENEL

(millones de córdobas)

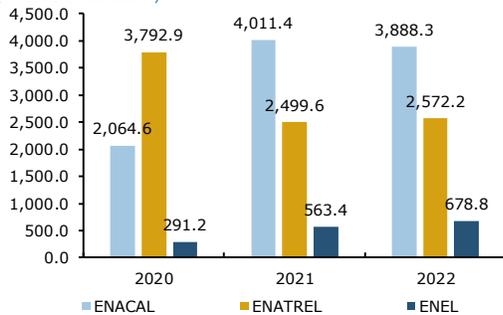


Fuente: ENACAL, ENATREL y ENEL.

Gráfico I-4.25

ANANF de ENACAL, ENATREL y ENEL

(millones de córdobas)



Fuente: ENACAL, ENATREL y ENEL.

El desempeño de las empresas públicas en términos generales mejoró, mostrando un comportamiento positivo en sus ingresos por servicios, en un contexto de recuperación económica, que ha favorecido la operatividad de las mismas. Por otra parte, sus gastos operativos también aumentaron, pero en el neto, los resultados globales después de donaciones fueron menos deficitarios.

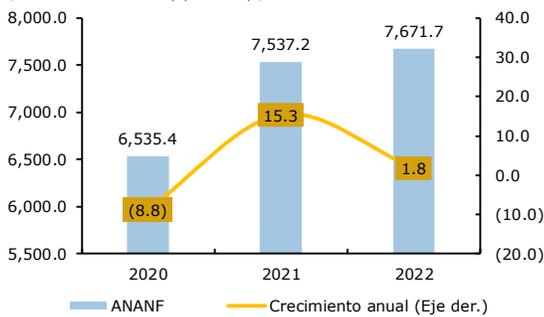
En cuanto a ENACAL, sus ingresos por servicios mostraron un comportamiento positivo, no obstante, incurrieron en mayores gastos principalmente de bienes y servicios, específicamente, gastos de energía eléctrica. Los mayores ingresos se asocian en parte a una mayor transferencia corriente del GC para el pago de energía eléctrica, por los mayores precios de energía eléctrica en el mercado regional. En el caso de la Adquisición Neta de Activos No Financieros (ANANF) se observó una leve contracción, principalmente por la disminución de algunos proyectos de arrastres de 2021 y anticipos de proyectos del BCIE en el 2021.

El resultado superavitario de ENATREL está asociado a mayores ingresos por la venta de energía eléctrica y transportación de energía eléctrica, entre otros ingresos conexos. Por su parte, se observaron disminuciones en el gasto corriente y en la Adquisición Neta de Activos No Financieros (ANANF), principalmente por la reducción en otras inversiones y reposición de inventarios financiados con recursos propios.

A diferencia del año anterior, ENEL reportó un resultado deficitario por menores ingresos en concepto de servicios por mantenimiento de plantas hidroeléctricas y un mayor ANANF. La ANANF registró el proyecto de Rehabilitación y Modernización de las plantas Hidroeléctricas Centroamérica y Carlos Fonseca, y el proyecto gestión integral de la cuenca hidrográfica de los lagos de Apanas y Asturias, entre otros.

La EPN, por su parte, registró un superávit en el año 2022, explicado por un incremento en los ingresos por servicios, a pesar que los otros ingresos mostraron una disminución. Se redujeron los gastos como una medida

Gráfico I-4.26
ANANF de empresas públicas
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: Empresas públicas.

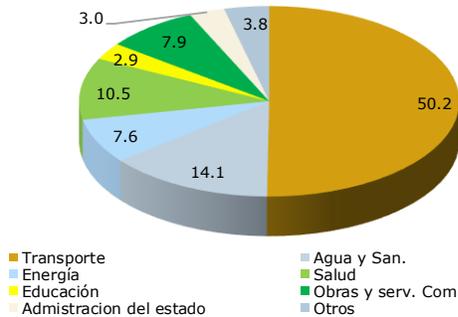
de ahorro, aunque se incluyó el pago de servicio de deuda intermediada con MHCP del proyecto de “Mejoramiento de las capacidades técnicas y operativas del Puerto Corinto”, financiado con préstamos de BCIE.

En el caso de PETRONIC los resultados fueron superavitarios. Los mayores ingresos por ventas de gas licuado de petróleo (GLP) y la inclusión de nuevos distribuidores a nivel nacional permitieron una mayor comercialización y posicionamiento de mercado del GLP, sumado a que el precio de importación favoreció el margen de comercialización obtenido. Por otro lado, los mayores ingresos por venta de combustible en el consumo de diésel contribuyeron al incremento de los ingresos corrientes.

Los mayores ingresos de PETRONIC permitieron financiar sus gastos operativos, garantizando la estabilidad financiera de la empresa.

Programa de Inversión Pública

Gráfico I-4.27
Programa de Inversión Pública por sectores económicos
(porcentaje de la ejecución total)

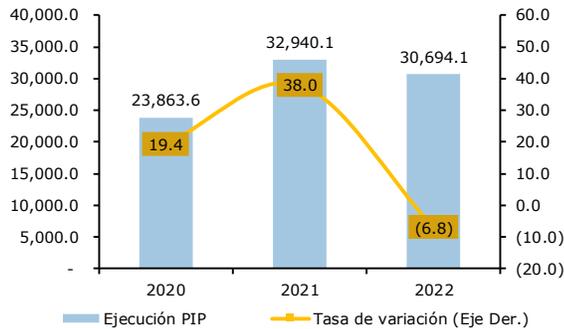


Fuente: MHCP.

En el contexto de la formulación presupuestaria, el Programa de Inversión Pública (PIP) del año 2022 reflejó montos menores en comparación al PIP 2021. Esto obedece a que el PIP de 2021 exigió mayores gastos para la atención de los daños causados por los huracanes *Eta* e *Iota*, así como para enfrentar los estragos de la pandemia, lo que implicó reformas presupuestarias tendientes a ampliar el PIP. En particular, en 2021 se asignó mayores partidas al MTI y al MINSA. En 2022 se dio continuidad a los proyectos de arrastre del MTI y MINSA, pero en menor proporción en relación al año 2021.

El Programa de Inversión Pública (PIP) alcanzó un monto de 30,694.1 millones de córdobas, con un cumplimiento del 96.8 por ciento de su programación anual. En cuanto a las instituciones ejecutoras del PIP, el MTI y MINSA lideraron el cumplimiento, seguidos por ENACAL, ENATREL, transferencias a las Municipalidades, MINED, EPN entre otros. Con respecto a las inversiones, estas se enfocaron en el

Gráfico I-4.28
Programa de Inversión Pública
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: MHCP.

mejoramiento de la infraestructura productiva y la atención social.

El principal ejecutor del PIP fue el MTI, el cual contempla proyectos de infraestructura vial de mejoramiento y la ampliación de carreteras y la rehabilitación de caminos. En el caso particular de EPN se destaca el proyecto en infraestructura portuaria, así como el mejoramiento de las capacidades técnicas y operativas de Puerto Corinto.

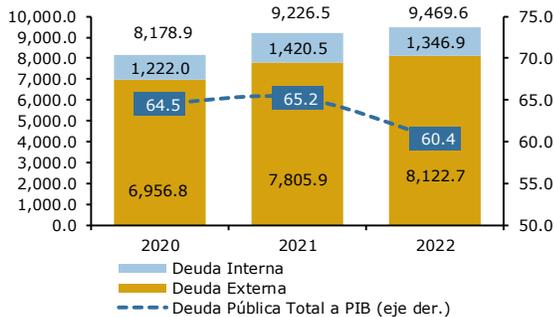
Por fuentes de financiamiento, sobresalen en primer lugar los préstamos externos con organismos multilaterales y bilaterales y, en segundo lugar, los recursos del tesoro, seguidos por recursos propios y donaciones externas.

Tabla I-4.4
Programa de Inversión Pública
(millones de córdobas y variación anual)

Institución	2021	2022			Variación % 2022/2021
		PIP anual	Ejecución	Porcentaje	
Total	32,940.1	31,710.6	30,694.1	96.8	(6.8)
MTI	13,973.3	14,206.3	14,205.8	100.0	1.7
MINSA	4,488.9	3,495.2	2,995.7	85.7	(33.3)
ENACAL	3,268.2	3,986.5	3,962.9	99.4	21.3
ENATREL	2,619.5	1,778.7	1,656.6	93.1	(36.8)
ALCALDIAS	2,556.4	2,581.3	2,579.2	99.9	0.9
RESTO	2,669.1	1,704.6	1,604.9	94.2	(39.9)
MINED	851.1	872.5	864.4	99.1	1.6
MEM	562.8	742.9	864.4	116.4	53.6
PN	497.9	497.1	497.1	100.0	(0.2)
MIGOB	488.9	150.0	146.9	97.9	(70.0)
INVUR	383.7	314.9	314.3	99.8	(18.1)
ENEL	266.3	0.0	0.0	0.0	(100.0)
FISE	14.1	249.6	213.9	85.7	1,417.0
EPN	191.3	792.8	705.6	89.0	0.0
INATEC	69.7	254.1	0.0	0.0	(100.0)
TELCOR	36.6	81.4	81.4	100.0	122.4
EAAI	2.3	2.6	1.0	38.5	0.0

Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.29
Deuda pública total
(millones de dólares, porcentaje del PIB)



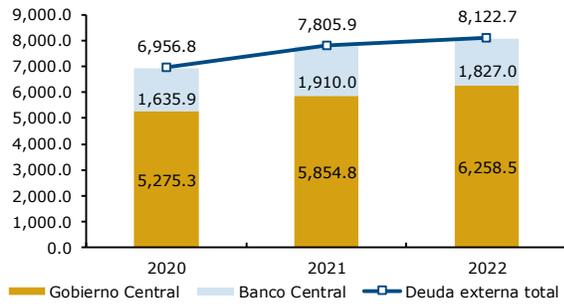
Fuente: MHCP y BCN.

Deuda Pública

A diciembre de 2022, el saldo de deuda pública total representó el 60.4 por ciento del PIB, menor en 4.8 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2021. La recuperación de la actividad económica atenuó el incremento de la relación de deuda a PIB, la cual se mantiene en niveles sostenibles.

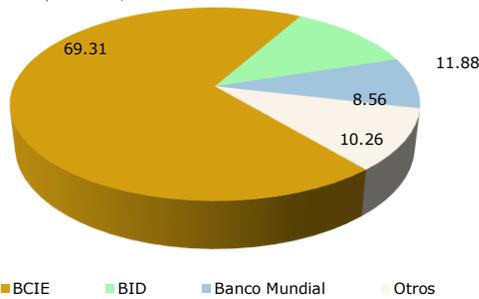
El saldo de la deuda pública total en 2022 ascendió a 9,469.6 millones de dólares (US\$9,226.5 millones en

Gráfico I-4.30
Deuda pública externa
 (millones de dólares)



Fuente: MHCP y BCN.

Gráfico I-4.31
Desembolsos de deuda externa por acreedor 2022
 (participación porcentual)



Fuente: BCN.

2021), registrando un incremento de la deuda de 243.2 millones de dólares respecto a 2021, reflejando un aumento interanual de 2.6 por ciento (12.8% en 2021). De forma desagregada, se observó que los saldos de deuda pública externa y doméstica totalizaron 8,122.7 y 1,346.9 millones de dólares, respectivamente, equivalente a participaciones de 85.8 y 14.2 por ciento del total.

Los desembolsos de préstamos externos durante el año ascendieron a 660 millones de dólares, menores en relación al año pasado, debido a que en 2021 se recibieron más desembolsos por las atenciones de emergencias frente a los huracanes y la pandemia. Entre los acreedores externos se destacaron: BCIE, BID, Banco Mundial y otros. Particularmente, se subraya el apoyo del BCIE con el préstamo otorgado para financiar una parte del subsidio dirigido a mantener estable el precio de los combustibles y gas.

Recuadro 4. Políticas de subsidios en un entorno de presiones inflacionarias

Las presiones al alza de precios del crudo a nivel internacional durante 2022 ocasionaron también presiones al alza en los precios de combustibles refinados en Nicaragua, por lo cual, en el país se realizaron políticas de subsidios a los combustibles, mediante la fijación de sus precios. Estas políticas de subsidios iniciaron en abril de 2022 y han supuesto importantes costos fiscales, pero también han demostrado tener una influencia positiva en contener la inflación de transporte en el país, en un entorno de presiones inflacionarias globales. Así, este recuadro tiene por objetivo describir y explicar la evolución de las políticas de subsidios en el país, sus costos y potenciales efectos, focalizando el análisis en los subsidios implementados durante 2022.

Evolución de los subsidios en Nicaragua

En Nicaragua ha existido una política activa de subsidios de bienes o servicios de interés general. En los últimos años, dichos subsidios se han focalizado particularmente en servicios energéticos y de transporte. Datos de los reportes de ejecución del Presupuesto General de la República (PGR), sugieren que entre 2005 y 2022 estos han promediado cerca de 3,000 millones de córdobas (corrientes), de los cuales más de la mitad han sido subsidios sobre tarifas energéticas, mismos que superaron el 72 por ciento del total de subsidios entre 2013 y 2015. En los últimos 15 años los subsidios al transporte a nivel nacional también han cobrado relevancia, suponiendo cerca del 16 por ciento del total de subsidios que son explícitamente definidos en el Presupuesto. Los subsidios tienen importancia a nivel macroeconómico y de gasto de Gobierno, pues las principales asignaciones definidas en el PGR sugieren que estos han alcanzado cerca de 4.5 por ciento del gasto total, y 0.9 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos diez años.

Evolución de los subsidios en Nicaragua

(millones de córdobas corrientes y porcentaje)

Indicador	2005	2009	2013	2015	2017	2019	2021	2022*
Jubilados (energía/agua)	9.3	44.1	111.4	159.9	218.7	276.6	265.7	242.4
Universidades (energía/agua)	92.9	185.8	252.1	308.3	326.7	330.5	336.4	342.5
Energía barrios vulnerables	204.0	114.4	144.3	194.8	253.2	0.8		
Energía Costa Caribe	70.2							
Energía 150kwh	16.8	401.6	1,628.5	1,741.0	1,934.1	2,238.6	1,899.8	1,823.0
Transporte Managua/C. Sandino	84.5	120.0	230.8	273.8	335.1	355.2	359.2	411.4
Transporte Nacional PETRONIC						490.2		
Transporte Nacional IRTRAMMA							597.4	915.6
Fijación precio combustible								3,942.7
Subsidio al precio del trigo								281.4
Total subsidios	477.6	865.9	2,367.1	2,677.8	3,067.8	3,691.9	3,458.5	7,959.1
Subsidios/PIB (%)	0.5	0.5	0.9	0.8	0.7	0.9	0.7	1.4

Nota: * Datos del PGR modificado de 2022.

Fuente: Informes del PGR, MHCP, INE y BCN.

Cabe destacar que, particularmente para el caso del subsidio energético de consumo de 150kwh (que ha sido el más representativo en Nicaragua), los datos del Instituto Nacional de Energía (INE) reflejan que este ha tenido una ponderación cercana a 0.4 por ciento del PIB, subiendo a 0.6 por ciento entre 2012 y 2015. Este subsidio alcanzó su monto máximo en 2019 y a partir de entonces se ha reducido dado que la Ley No. 898 estableció una reducción gradual del mismo.

Durante 2022 los subsidios incrementaron significativamente, principalmente por aquellos destinados a aliviar el incremento de precios internacionales del petróleo. En particular, la representatividad de los subsidios como porcentaje del PIB se duplicó en 2022 comparado con su ponderación en 2021 (0.7% del PIB).

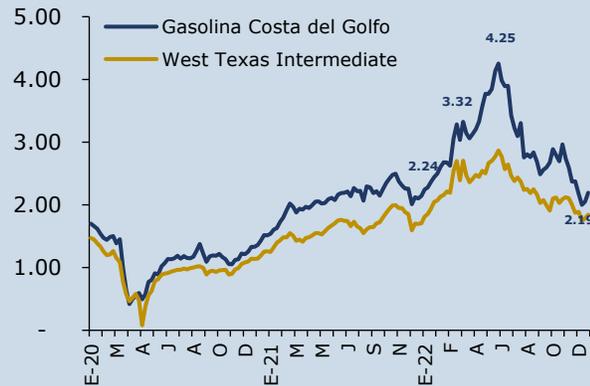
Antecedentes de las medidas de subsidios en 2022

En el transcurso de 2022 se observaron importantes presiones al alza de los precios del crudo y sus derivados. Esto condujo en gran parte a un incremento de los precios de hidrocarburos refinados a lo interno de los países, donde Nicaragua no fue la excepción. Así, a partir de estos acontecimientos se establecieron políticas de subsidios a los hidrocarburos en el país (mediante la fijación de precios) y otras medidas, a fin de mitigar su potencial impacto en el nivel general de precios de la economía.

La tendencia alcista del precio del crudo en la primera mitad de 2022 estuvo determinada en gran parte por el conflicto geopolítico en Europa del Este a finales de febrero, a partir de lo cual el crudo WTI (West Texas Intermediate) de referencia para Nicaragua manifestó un alza de más de 20 dólares por barril en menos de un mes (+22.7%). Con esto, el petróleo alcanzó un precio de 113.4 dólares por barril en la segunda semana de marzo, lo que suponía un máximo no visto desde septiembre de 2008. Por su parte, el precio de la gasolina de la Costa del Golfo también siguió la tendencia del precio del crudo, pues esta se encareció casi 30 por ciento en ese mismo lapso de tiempo, ocasionando presiones al alza en los precios de los combustibles en Nicaragua.

Evolución del precio internacional del petróleo

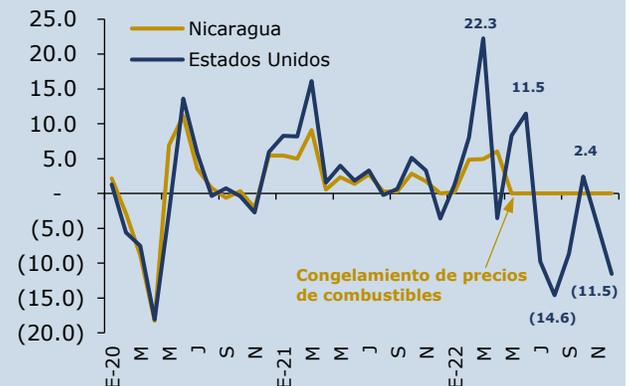
(dólares por galón)



Nota: precio por barril del crudo WTI convertido a galones (42 galones/barril). Fuente: St. Louis FRED, EIA e INE.

Precio en bomba de la gasolina regular

(variación mensual en porcentaje)



Por ejemplo, entre enero y febrero de 2022, el precio de los hidrocarburos en el país incrementó cerca de 9 por ciento en promedio. En cuanto a los combustibles de mayor consumo como la gasolina regular, esta reflejó un aumento de 2.7 córdobas por litro en dicho período, y hasta 6.9 córdobas entre enero y abril, reflejando un incremento de 16.9 por ciento. En ese mismo período (enero-abril), el precio internacional de referencia de la gasolina de la Costa del Golfo incrementó

su precio en más de 48 por ciento¹⁷. En tanto, el precio del diésel registró un incremento más marcado, pues entre enero y abril de 2022 se encareció 18.6 por ciento. Dado ese encarecimiento de los combustibles, luego de la primera semana de abril se fijaron los precios de hidrocarburos en Nicaragua, subsidiando el total del incremento esperado partir de un precio de: 47.81 córdobas por litro de gasolina regular, 48.97 córdobas en la gasolina superior y 43.21 córdobas en el diésel. Se observa que congelamiento contribuyó a mantener estabilidad en los precios de combustibles, en contrastaste con la mayor volatilidad de precios registrada en países como Estados Unidos.

Precio de combustibles en Nicaragua

(córdobas por litro y porcentaje)

Tipo	Precio observado			Diferencia (C\$)		Diferencia (%)	
	03 ene	28 feb	04 abr	feb/ene	abr/ene	feb/ene	abr/ene
Gasolina regular	40.90	43.63	47.81	2.7	6.9	6.7	16.9
Gasolina superior	41.96	44.72	48.97	2.7	7.0	6.6	16.7
Diésel	36.57	40.19	43.21	3.6	6.6	9.9	18.6
Kerosene	35.41	40.03	48.64	4.6	13.2	13.0	37.4
Promedio				3.4	8.4	9.0	22.3

Fuente: INE.

Medidas para mitigar el incremento de precios de combustibles en 2022

El incremento de los precios internacionales de combustibles y otros insumos (e.g., fertilizantes) a inicios de 2022, motivó a la realización de políticas de mitigación en Nicaragua, buscando aminorar el impacto del encarecimiento de esas materias primas sobre los precios de bienes y servicios de primera necesidad. Estas políticas incluyeron una serie de subsidios a las tarifas de servicios básicos como la energía y al transporte, pero también a través del congelamiento de precios de combustibles descrito previamente.

Medidas para mitigar el impacto del incremento de precios del crudo

(millones de córdobas y dólares, y porcentaje del PIB)

Medida	Estimado		Ejecutado		Peso (% PIB)
	C\$ mill.	U\$ mill.	C\$ mill.	U\$ mill.	
Congel. precio de gasolina y diésel	3,942.7	108.8	3,072.2	84.8	0.7
Subsidio a tarifa eléctrica	1,823.0	50.3	1,537.3	42.4	0.3
Subs. transporte nacional	178.3	4.9	178.3	4.9	0.0
Otros subsidios	644.1	17.8	632.0	17.4	0.1
TOTAL	6,588.1	181.8	5,419.8	149.6	1.2

Fuente: MHCP.

Dado lo anterior, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) estimó un gasto aproximado de 1.2 por ciento del PIB (US\$181.8 millones) para financiar esas medidas, con previsiones de gastos por 108.8 millones de dólares (0.7% del PIB) solamente para el congelamiento de precios de la

¹⁷ Ello refleja que previo a la fijación de precios en Nicaragua, el traspaso de precios externos de la gasolina fue moderado.

gasolina y el diésel (gasto estimado en 3.5 millones de dólares semanales)¹⁸. De estos, al cierre de 2022 se ejecutó el 82.3 por ciento (US\$149.6 millones), de los cuales 84.8 millones de dólares (77.9%) correspondió a la política de congelamiento del precio del diésel y la gasolina.

Comparativo de medidas de mitigación

La medida relacionada con la mitigación del encarecimiento del crudo mediante la fijación o subsidios de precios de combustibles en Nicaragua, fue similar a lo observado en otros países de la región. Por ejemplo, en Panamá y El Salvador también se fijó el precio del diésel y de la gasolina, y se subsidió el precio de otros hidrocarburos como el gas licuado (igual que Nicaragua). Del mismo modo, en Guatemala también se realizaron subsidios a los precios de combustibles, mientras que en Costa Rica se optó por reducir la carga impositiva que pagan los consumidores finales de hidrocarburos. La mayor parte de las medidas implementadas en la región se extendieron durante 2022, no obstante, en Panamá y Nicaragua las mismas se han prorrogado.

Medidas para mitigar el aumento de precios de combustibles en Centroamérica

País	Medida	Gasolina*	Diésel*	Inicio	Fin
El Salvador	Congelamiento de precios	Precio de U\$4.31/galón	Precio de U\$4.14/galón	5 de abril 2022	31 de diciembre 2022
Nicaragua	Congelamiento de precios	Precio de U\$5.16/galón (C\$185.37)	Precio de U\$4.56/galón (C\$163.57)	9 de abril 2022	No definido
Guatemala	Precios subsidiados	Subsidio de U\$0.65/galón	Subsidio de U\$0.90/galón	31 de mayo 2022	4 de agosto 2022
Costa Rica	Reducción de impuestos	Reducción de impuestos a 25%	Reducción de impuestos a 16%	1 de julio 2022	31 de diciembre 2022
Panamá	Congelamiento de precios	Reducción prevista de precio hasta U\$3.25/galón	Reducción prevista de precio hasta U\$3.25/galón	18 de julio 2022	15 de enero 2023

Nota: Precios equivalentes en US dólares (U\$) para países distintos a Panamá y El Salvador. * Galón de 3.785 litros.

Fuente: Bloomberg y organismos oficiales.

Medidas de fijación de precios y la inflación de Nicaragua

El incremento de precios del petróleo puede generar influencia directa sobre los precios de combustibles, lubricantes y otros derivados, pudiendo también incrementar los precios de servicios como el transporte o la energía. Además, esos incrementos de precios de servicios pueden también incidir en los precios de otros bienes (e.g., alimentos), como parte de los efectos de segunda vuelta (indirectos) del incremento de precios del crudo. En Nicaragua se estima que el impacto directo de la fijación de precios de la gasolina y el diésel, redujo en torno a 8.5 puntos porcentuales la inflación interanual de la división de transporte, luego de 3 meses de la fijación de precios¹⁹. No obstante, el

¹⁸ El financiamiento de las medidas se dio a través de un préstamo por 200 millones de dólares con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), concedido a la tasa LIBOR más un margen de 165 puntos básicos (véase Decreto No. 8813).

¹⁹ Banco Central de Nicaragua (2022). Informe de política monetaria y cambiaria. Julio 2022.

efecto fue decreciente en los meses subsiguientes. Por su parte, en cuanto a la inflación general, el resultado de la estimación del potencial impacto de la fijación de precios de combustibles sugiere que éste se ubicó en torno a 0.6 puntos porcentuales, en el primer trimestre luego de la implementación de la medida.

De ese modo, la inflación observada en julio de 2022 fue 10.4 por ciento, mientras que la inflación interanual proyectada, sin condicionar en la fijación de precios de hidrocarburos, puntualizó 11 por ciento en el mismo mes²⁰. De ese modo, se observa que las medidas implementadas han generado una influencia directa en cuanto a la disminución de las presiones inflacionarias en el país. No obstante, se debe destacar que su incidencia podría estar subestimada, considerando que existen efectos indirectos (o de segunda vuelta) que podrían no ser capturados de forma directa.

Conclusiones

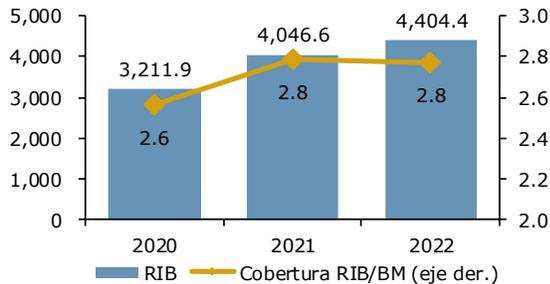
En Nicaragua se ha seguido una política activa de implementación de subsidios a bienes o servicios de interés social, lo cual ha tenido una significativa importancia a nivel macroeconómico y de gasto de Gobierno. Con la tendencia alcista de los precios del petróleo en el transcurso de 2022, estas políticas de subsidios fueron fortalecidas en el país a fin de evitar que el traspaso del incremento de precios del crudo se tradujera en incrementos en los precios de combustibles y otros bienes y servicios básicos. Así, se ejecutaron políticas de fijación (o subsidios) de precios de hidrocarburos desde abril, lo cual se mantuvo durante 2022. Dicha medida implicó un egreso en el balance del Gobierno de cerca de 0.5 por ciento del PIB.

A pesar de sus costos, se estima que la fijación de precios de combustibles contuvo la inflación interanual de la división de transporte en más de 8 puntos porcentuales, y la inflación general alrededor de 0.6 puntos porcentuales, ello luego del primer trimestre de su implementación. De ese modo, el subsidio al alza de precios de combustibles contribuyó a aliviar el encarecimiento de bienes y servicios domésticos, en un entorno de presiones inflacionarias externas.

²⁰ Al cierre de 2022 se estima que la inflación con y sin subsidios es similar, sin diferencias estadísticamente significativas.

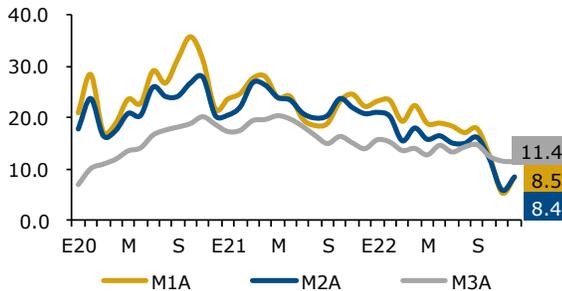
1.5. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Gráfico I-5.1
Reservas Internacionales Brutas
(millones de dólares y número de veces)



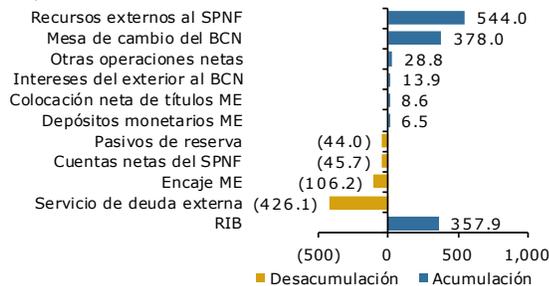
Fuente: BCN.

Gráfico I-5.2
Agregados monetarios
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.3
Orígenes de las variaciones de las RIB en 2022
(flujos en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Durante 2022, el sector monetario y financiero presentó un buen desempeño, con acumulación de reservas internacionales, estabilidad del mercado cambiario, y crecimiento de los depósitos y de la cartera de crédito, reflejando un mayor dinamismo en la intermediación financiera. Asimismo, las operaciones monetarias del BCN continuaron favoreciendo la administración de la liquidez del sistema financiero.

Así, en un entorno macroeconómico relativamente favorable para el crecimiento económico, pero con presiones de precios, la política monetaria y cambiaria del BCN se enfocó en continuar propiciando condiciones monetarias que favorecieran la intermediación financiera. Adicionalmente, el BCN, por medio de sus instrumentos de política monetaria, facilitó la gestión de liquidez agregada del mercado monetario, enmarcándose en el cumplimiento de su objetivo fundamental de propiciar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.

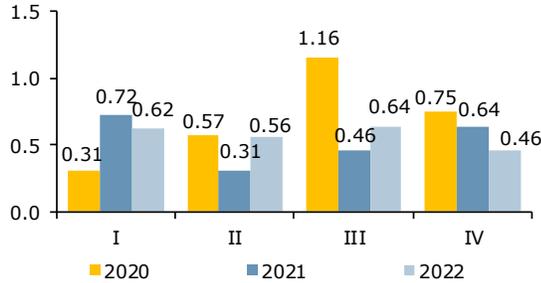
Por su parte, los agregados monetarios continuaron creciendo en 2022, reforzando el espacio para el crecimiento de la actividad económica. De igual forma, la base monetaria se expandió en un contexto de crecimiento económico, lo que aunado a los flujos de divisas permitió un comportamiento estable del mercado cambiario.

En cuanto a las Reservas Internacionales Brutas (RIB), se registró una acumulación por 357.9 millones de dólares, situándose en un saldo de 4,404.4 millones de dólares. Este nivel de RIB fue consistente con una cobertura de RIB a base monetaria de 2.8 veces, nivel que potencia la capacidad para resguardar la estabilidad del régimen cambiario vigente.

En términos de flujos, el aumento de las RIB fue determinado principalmente por la mayor transferencia

Gráfico I-5.4

Brecha cambiaria de venta promedio
(porcentaje)



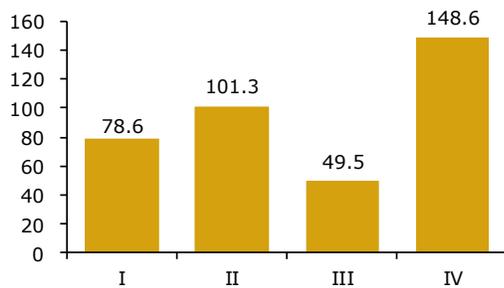
Fuente: BCN.

de recursos externos del MHCP a sus cuentas en el BCN (US\$544 millones), la compra neta de divisas en la mesa de cambio del BCN (US\$378 millones), los intereses recibidos del exterior (US\$13.9 millones), y, en menor medida, las inversiones de la banca en instrumentos del BCN en moneda extranjera (US\$15.1 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el servicio de deuda externa (US\$426.1 millones), la disminución del encaje en dólares (US\$106.2 millones), la reducción en las cuentas netas del SPNF (US\$45.7 millones) y los pasivos de reserva (US\$44 millones).

El buen desempeño del sector monetario en 2022 fue favorecido por el crecimiento de la actividad económica y el flujo de divisas en la balanza de pagos. A tal efecto, la coordinación entre la política monetaria y fiscal fue esencial para la estabilidad del mercado cambiario, con una oferta monetaria que permaneció en línea con la demanda.

Gráfico I-5.5

Compras netas de divisas del BCN en 2022
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

La evolución interanual del numerario reflejó un aumento de la demanda por liquidez en moneda nacional, pero a una menor tasa respecto a la registrada en 2021, en línea con la moderación del crecimiento económico. La política fiscal redujo la oferta de dinero mediante la acumulación de depósitos del Gobierno en el BCN, a su vez, el sistema financiero también aumentó su posición de crédito neto con el BCN. Como resultado de lo anterior, en 2022 se registraron operaciones de compras de divisas en la mesa del cambio del BCN con el sistema financiero y del sistema financiero con el público, mientras la brecha cambiaria se mantuvo por debajo de la comisión de venta de divisas establecida por el BCN en 2 por ciento.

Particularmente, en el primer trimestre de 2022, por efectos estacionales, se observó una contracción de la demanda de numerario por parte del público. La Tesorería General de la República (TGR) acumuló depósitos en el BCN, vinculados, entre otros, a la recaudación de impuestos, que redujo la oferta monetaria. En este contexto, el sistema financiero

redujo su encaje legal, demandó Reportos Monetarios y realizó ventas de divisas al BCN.

En el segundo trimestre, se continuó observando una contracción de la demanda por moneda nacional. A su vez, la oferta monetaria disminuyó, principalmente por la acumulación de depósitos de la TGR en el BCN y la absorción de liquidez a través de una colocación neta de títulos del BCN. La combinación de estos factores resultó en un aumento de la demanda relativa de moneda nacional, la que se equilibró mediante la venta de divisas del sistema financiero y del Gobierno al BCN, acumulando reservas internacionales.

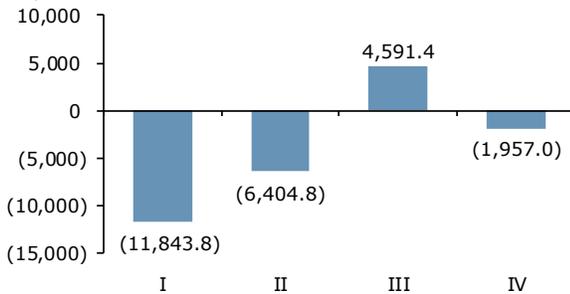
Durante el tercer trimestre, el uso de los depósitos del Gobierno en el BCN aumentó la oferta monetaria, compensado en parte por el aumento del encaje legal y la caja por parte de los bancos. No obstante, la demanda de dinero también se incrementó, inducida por el dinamismo de las actividades económicas. A pesar de ello, se registró una desacumulación de reservas internacionales.

Luego, en el cuarto trimestre, la demanda monetaria se expandió, consistente con las festividades del período que generaron una mayor necesidad de efectivo para realizar transacciones por parte de los agentes económicos. Esto fue suplido principalmente por la posición expansiva en instrumentos monetarios del BCN y la mayor compra de divisas a través de la mesa de cambio. Así, se mantuvo el equilibrio en el mercado monetario en dólares y córdobas, reflejándose en la estabilidad de la brecha cambiaria.

En este contexto, las decisiones de política monetaria y cambiaria del BCN, en un entorno macroeconómico favorable de crecimiento económico, pero con presiones de precios, se enfocaron en continuar propiciando condiciones monetarias que favorecieran la intermediación financiera. En esta línea, durante el primer trimestre de 2022 el BCN mantuvo invariables las tasas de interés de sus instrumentos monetarios.

Gráfico I-5.6

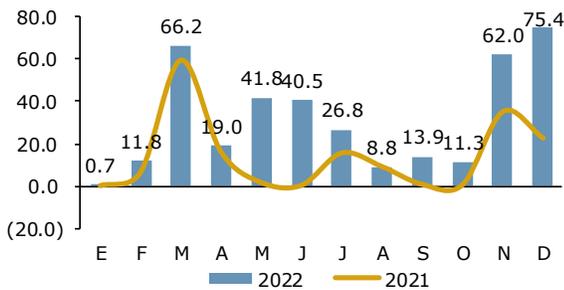
Crédito neto del Gobierno Central en 2022^{a/}
(flujo en millones de córdobas)



a/: Positivo es expansión.
Fuente: BCN.

Gráfico I-5.7

Compras netas de divisas del BCN
(millones de dólares)

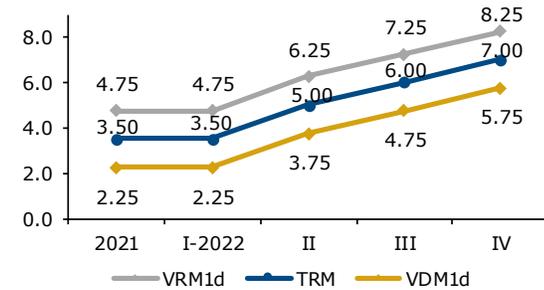


Fuente: BCN.

Gráfico I-5.8

Tasas de interés de ventanillas del BCN

(porcentaje al final del período, a 1 día plazo en córdobas)



Nota: **VRM1d**: Ventanilla de Reportos Monetarios a 1 día. **VDM1d**: Ventanilla de Depósitos Monetarios a 1 día. **TRM**: Tasa de Referencia Monetaria.
Fuente: BCN.

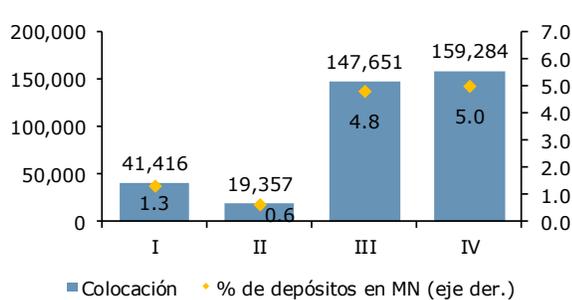
No obstante, a partir del segundo trimestre de 2022, luego que Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos y otros bancos centrales del mundo aumentaron sus tasas de política monetaria, el BCN decidió ajustar al alza la Tasa de Referencia Monetaria (TRM), que se define como la tasa de interés que utiliza el BCN como referencia para señalar el costo en córdobas de las operaciones monetarias de liquidez a 1 día plazo. Los ajustes realizados por el BCN a su TRM fueron con el fin de guardar consistencia con la evolución de las condiciones monetarias internacionales y domésticas, sin descuidar la atención respecto a su objetivo fundamental de estabilidad de la moneda nacional y de garantizar el correcto funcionamiento de los sistemas de pago.

Así, el BCN realizó ajustes a la TRM por un total de 150 puntos básicos en el segundo trimestre de 2022, de 100 puntos básicos en el tercer trimestre y luego otros 100 puntos básicos en el último trimestre de 2022, para alcanzar un incremento total de 350 puntos básicos. De ese modo, al cierre de 2022, la TRM se ubicó en 7.00 por ciento.

Gráfico I-5.9

Colocación bruta de Letras a 1 día en 2022

(millones de córdobas y porcentaje)

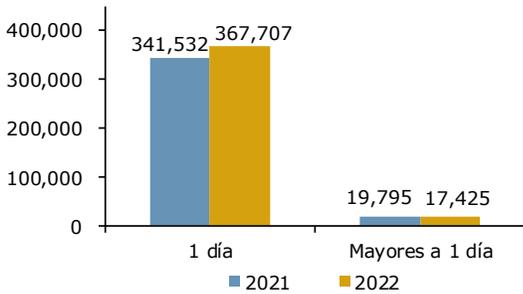


Fuente: BCN.

Complementariamente al aumento de la TRM, el BCN también ajustó al alza, en igual magnitud, sus tasas conexas en moneda nacional. Al respecto, tanto la tasa de la Ventanilla de Reportos Monetarios (VRM) como la tasa de la Ventanilla de Depósitos Monetarios (VDM) aumentaron en 350 puntos básicos, manteniendo invariante la amplitud del corredor de tasas de interés durante 2022 en 250 puntos básicos.

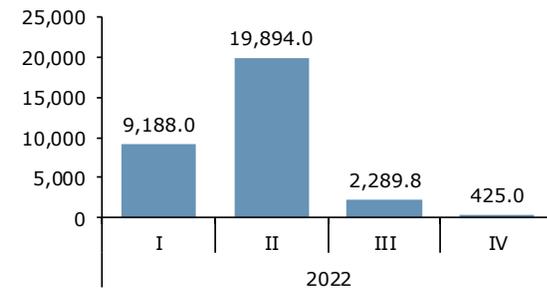
Asimismo, el BCN también fue activo en la política de tasas de interés asociada a los instrumentos en moneda extranjera, con el propósito de adecuarlas a la tendencia de las tasas de interés internacionales. En este sentido, los incrementos en las tasas de interés de la ventanilla de Depósitos Monetarios en moneda extranjera en todos los plazos disponibles aumentaron conforme la evolución de las tasas de interés internacionales de referencia.

Gráfico I-5.10
Colocaciones brutas de Letras por plazo
(millones de córdobas, valor precio)



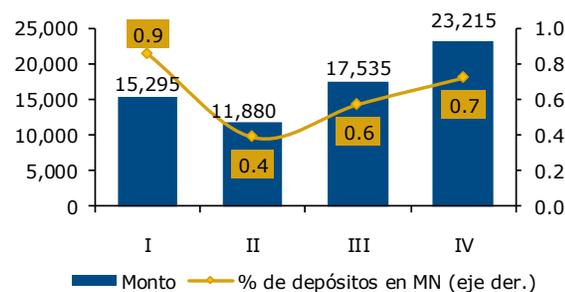
Fuente: BCN.

Gráfico I-5.11
Colocación bruta de Reportos Monetarios
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.12
Depósitos Monetarios en MN en 2022
(volumen bruto en millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Por otra parte, el BCN mantuvo a disposición del sistema financiero sus instrumentos monetarios, con el objetivo de facilitar la gestión de liquidez y favorecer la recuperación económica. En este sentido, el BCN utilizó las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), los Depósitos Monetarios y el encaje legal para alcanzar dicho objetivo.

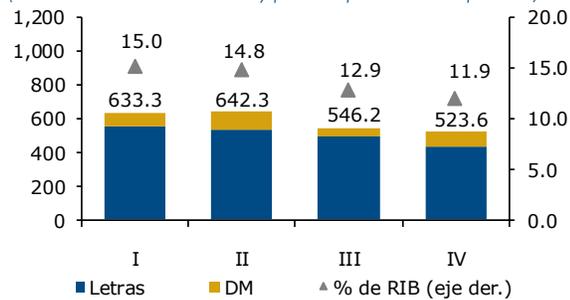
Las OMA fueron utilizadas por el BCN para garantizar condiciones de liquidez favorables para el sistema financiero. Estas comprenden las Letras a 1 día, las Letras a plazos entre 7 y 360 días, los Reportos Monetarios y los Títulos de Inversión (TIN).

En cuanto a las Letras a 1 día, el BCN efectuó colocaciones por 367,707.5 millones de córdobas, a una tasa de rendimiento promedio de 4.914 por ciento. Estas operaciones permitieron absorber liquidez en moneda nacional en un promedio de 2.8 por ciento de los depósitos en córdobas.

Por otro lado, se observó una menor preferencia respecto a la administración de liquidez a plazos comprendidos entre 7 y 360 días sin mantenimiento de valor, registrándose colocaciones brutas por 17,425.4 millones de córdobas (C\$19,794.7 millones en 2021). Con respecto a los plazos de las Letras, el 58.8 por ciento fue colocado a 7 días, el 29.3 por ciento a plazo de 14 días y el restante a 1 mes (11.9%). En junio de 2022, el BCN decidió incentivar las inversiones a largo plazo en moneda nacional y ofreció Letras con mantenimiento de valor a plazos de 3 a 12 meses, observándose colocación de Letras únicamente a plazo de 3 meses. Al cierre del año, el BCN registró una redención neta de Letras en moneda nacional por 0.4 millones de córdobas.

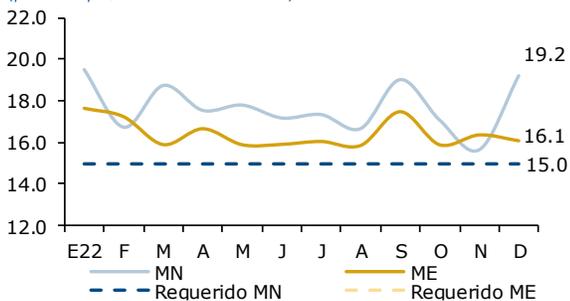
En cuanto a los Reportos Monetarios, durante el 2022, estos fueron utilizados para solventar los requerimientos transitorios de liquidez de los bancos del sistema financiero. Al cierre de 2022, el saldo promedio diario de Reportos Monetarios se ubicó en 356 millones de córdobas.

Gráfico I-5.13
Letras y Depósitos Monetarios en ME en 2022
 (saldo en millones de dólares y porcentajes al final del período)



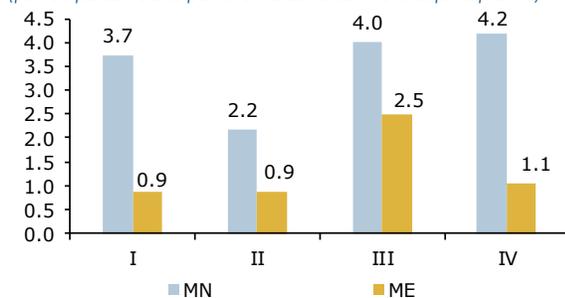
Fuente: BCN.

Gráfico I-5.14
Tasas efectivas y requeridas de encaje en 2022
 (porcentajes, medición catorcenal)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.15
Excedentes de encaje en 2022
 (puntos porcentuales por encima de la tasa de encaje requerida)



Fuente: BCN.

Paralelamente, el BCN continuó ofreciendo al público los TIN a través de los puestos de bolsa. En 2022 se colocaron 21.9 millones de córdobas en TIN pagaderos en córdobas, y el equivalente a 17.2 millones de córdobas, pagaderos en dólares. Los TIN fueron colocados a una tasa promedio de 5.2 y 4.8 por ciento para los títulos pagaderos en córdobas y dólares, respectivamente.

Adicionalmente, el BCN complementó sus OMA por medio de los Depósitos Monetarios en moneda nacional. Así, a lo largo de 2022, el BCN mantuvo a disposición del sistema financiero esta ventanilla, con el objetivo de drenar todos aquellos excedentes de liquidez que no fueron captados por medio de las Letras del BCN a un día plazo.

En 2022, el BCN recibió Depósitos Monetarios por 67,925 millones de córdobas, a una tasa promedio de 2.31 por ciento. El monto captado en un día típico fue de 255.4 millones de córdobas (0.5% de los depósitos en córdobas).

Por otro lado, el BCN continuó poniendo a disposición de la banca instrumentos en dólares. Particularmente, a través de la ventanilla de Depósitos Monetarios en dólares, el BCN captó en términos brutos 16,382.2 millones de dólares, a una tasa promedio de 1.15 por ciento. Estas captaciones se realizaron a un plazo promedio de 1.9 días. Además, el saldo promedio diario al cierre del año representó el equivalente al 2 por ciento de las RIB.

A su vez, en términos brutos, el sistema financiero colocó Letras del BCN en dólares por un monto de 3,095.3 millones de dólares, a una tasa promedio ponderada de 2.53 por ciento y a un plazo promedio de 64 días. Así, al cierre de 2022, el saldo promedio diario de Letras en dólares representó un 11.7 por ciento de las RIB, contribuyendo así a su estabilidad.

Adicionalmente, el BCN continuó utilizando el encaje legal de manera complementaria a las OMA para incidir en la liquidez agregada de la economía. En este

Gráfico I-5.16
Depósitos del SBF
(millones de córdobas y porcentaje)

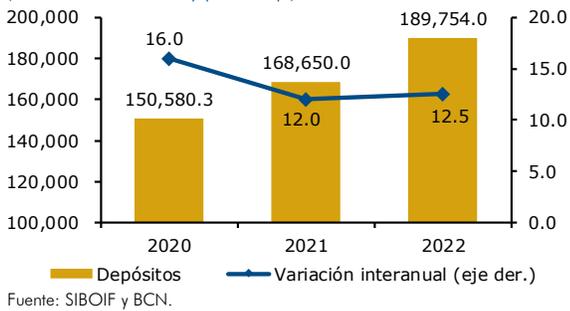
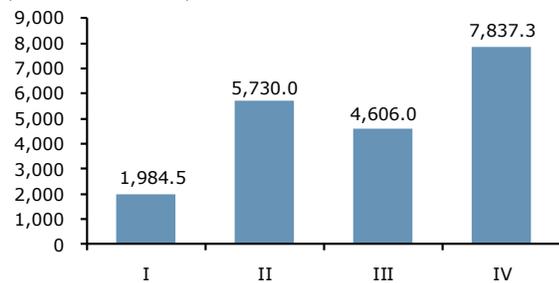


Gráfico I-5.17
Cartera bruta de crédito del SBF
(millones de córdobas y porcentaje)



Gráfico I-5.18
Entregas netas de crédito del SBF en 2022
(millones de córdobas)



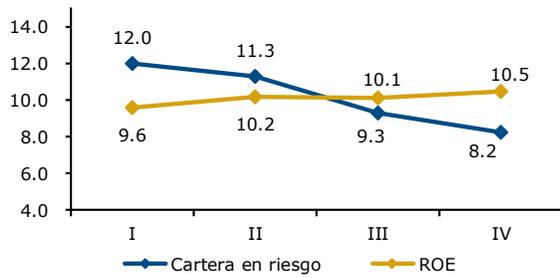
sentido, el BCN conservó vigente el programa de liberación de encaje en moneda nacional condicionado al otorgamiento de crédito por un monto máximo de 4,000 millones de córdobas. Cabe señalar, que esta facilidad venció el 30 de junio de 2022. No obstante, esta disponibilidad no fue utilizada por los bancos en 2022.

Al cierre de 2022, la banca registró excedentes de encaje, alcanzando una tasa efectiva en medición catorcenal de 19.2 por ciento en moneda nacional y de 16.1 por ciento en moneda extranjera. En términos de montos, el encaje efectivo en moneda nacional (MN) ascendió a 10,526.6 millones de córdobas, consistente con un exceso de encaje de 2,299.6 millones de córdobas en relación a la medición catorcenal. Mientras, el encaje efectivo en moneda extranjera (ME) fue de 594.9 millones de dólares, resultando en un excedente de encaje de 39.3 millones de dólares.

El sistema bancario y financieras (SBF) mantuvo una posición sólida, mostrando estabilidad en las fuentes de fondeo, principalmente de los depósitos del público, que constituyen la principal fuente de fondeo de la banca, finalizando con un saldo de 189,754 millones de córdobas, y una cartera de crédito que continúa creciendo y mejorando su calidad, registrando un saldo de 152,122.5 millones de córdobas. Asimismo, la solidez se reflejó en los niveles de capital y de liquidez, que cumplieron con holgura los mínimos regulatorios.

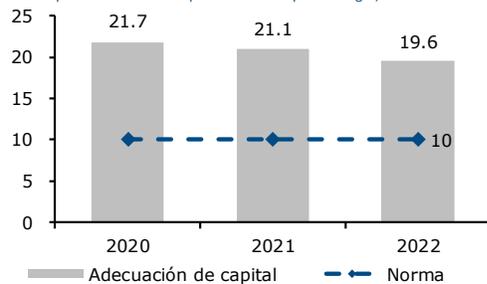
En correspondencia con el aumento de depósitos, los agregados monetarios aumentaron en relación a 2021. De este modo, el M1A aumentó 8.5 por ciento, explicado tanto por el mayor saldo de depósitos a la vista en moneda nacional (11.9%) como por el incremento del numerario (5.8%). En tanto, el agregado monetario más amplio, M3A, registró un aumento de 11.4 por ciento en relación a 2021, lo cual estuvo determinado principalmente por los mayores depósitos en moneda nacional (13.5%).

Gráfico I-5.19
Indicadores del sistema bancario en 2022
(porcentaje)



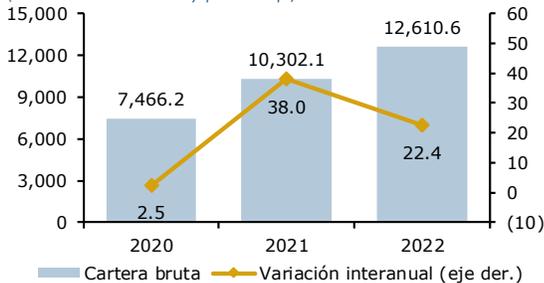
Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico I-5.20
Adecuación de capital del SBF
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico I-5.21
Cartera bruta de microfinancieras
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: CONAMI y BCN.

Por otra parte, la cartera bruta finalizó el 2022 con resultados positivos, donde la actividad crediticia logró consolidar su dinámica. Concretamente, la cartera bruta del SBF aumentó 15.3 por ciento en términos interanuales (4.9% en 2021), alcanzando un saldo de 152,122.5 millones de córdobas. Esto representó el 27.1 por ciento del PIB (26.5% en 2021).

Particularmente, se registraron entregas netas²¹ durante todos los trimestres de 2022, reflejando la solidez en la dinámica del crédito luego de superar períodos de recuperaciones netas. En el cuarto trimestre se registró una mayor entrega neta de crédito por 7,837.3 millones de córdobas.

Asimismo, el contexto de crecimiento de la actividad económica incidió en una mejor evolución de los indicadores de calidad de cartera de crédito. Específicamente, al finalizar 2022, el indicador de cartera en riesgo a cartera bruta se ubicó en 8.2 por ciento (12.8% en 2021).

Lo anterior también se reflejó en los indicadores de rentabilidad del sistema financiero. La disminución de las provisiones por incobrabilidad de créditos y los mayores ingresos financieros propiciaron que el ROE se situara en 10.5 por ciento (9.2% en 2021) y el ROA en 1.8 por ciento (1.6% en 2021). En cuanto al nivel de adecuación de capital, se ubicó en 19.6 por ciento (21.1% en 2021), superando el 10 por ciento requerido por la Norma de Adecuación de Capital.

Finalmente, la cartera de crédito de las microfinancieras mostró una evolución positiva en 2022. Así, a diciembre de 2022, el saldo de cartera de crédito bruta totalizó 12,610.6 millones de córdobas, lo que implicó un incremento de 22.4 por ciento respecto a diciembre de 2021. En términos de la calidad de la cartera, en relación a 2021, se observó una mejora de los indicadores de cartera vencida y cartera en riesgo, con disminuciones de 0.1 y 0.3 puntos porcentuales, respectivamente.

²¹ Se registran entregas netas cuando la variación absoluta del saldo de cartera bruta es positiva.

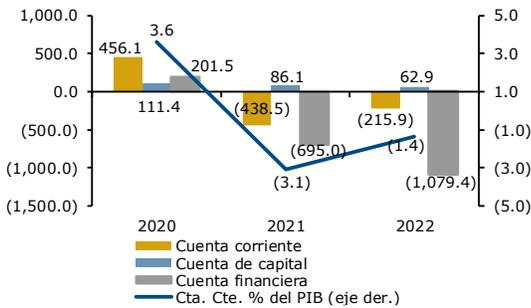
1.6. SECTOR EXTERNO

Balanza de pagos

Gráfico I-6.1

Balanza de pagos

(millones de dólares y porcentaje del PIB)

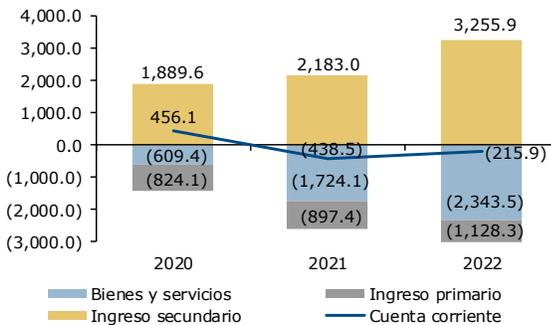


Fuente: BCN.

Gráfico I-6.2

Cuenta corriente de la balanza de pagos

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Los flujos registrados en la balanza de pagos de Nicaragua en 2022 reflejaron un entorno externo mixto. Por una parte, se mantuvo un contexto global lleno de riesgos e incertidumbre, relacionado con el endurecimiento de las condiciones financieras globales y la mayor volatilidad en los mercados financieros, asociado a las preocupaciones de la desaceleración de la economía mundial; la persistencia de una alta inflación global, derivada de los aumentos en los precios de las materias primas, de energía y de petróleo; y los conflictos geopolíticos. Por otra parte, se presentaron factores positivos como la reapertura de la actividad económica de China y el crecimiento económico de algunas economías, principalmente de Estados Unidos, lo que se reflejó en una buena demanda externa de exportaciones de bienes y servicios y el incremento de otros flujos externos como las remesas, la Inversión Extranjera Directa (IED) y el turismo.

Bajo este panorama, la combinación de los factores mencionados previamente incidió en una reducción del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Así, el saldo de cuenta corriente registró un déficit de 215.9 millones de dólares en 2022 (1.4% del PIB). Por otro lado, la cuenta de capital registró un ingreso neto de recursos provenientes del resto del mundo (US\$62.9 millones). En tanto, la cuenta financiera cerró el año con una posición deudora (-US\$1,079.4 millones), equivalente al 6.9 por ciento del PIB, registrando a la vez una acumulación de reservas internacionales de 366.5 millones de dólares.

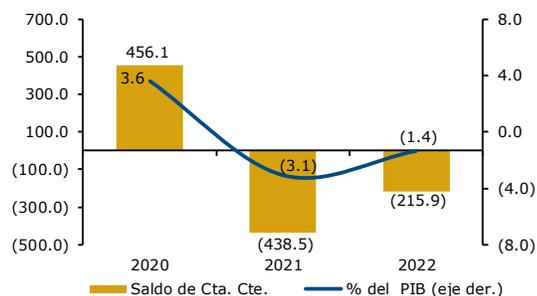
Balance de cuenta corriente

El saldo de cuenta corriente en 2022 fue resultado de factores mixtos, los cuales derivaron en un menor déficit en comparación al registrado en 2021. Entre estos factores destacan: i) la recuperación de la

Gráfico I-6.3

Saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos

(millones de dólares y porcentaje del PIB)

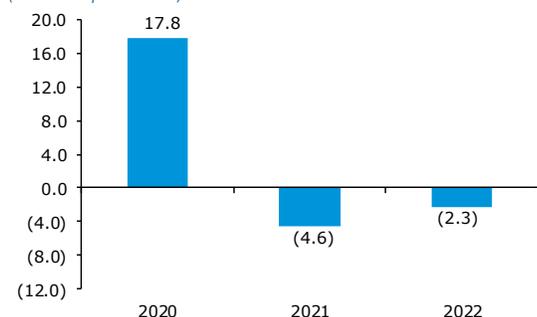


Fuente: BCN.

Gráfico I-6.4

Índice de términos de intercambio

(variación porcentual)

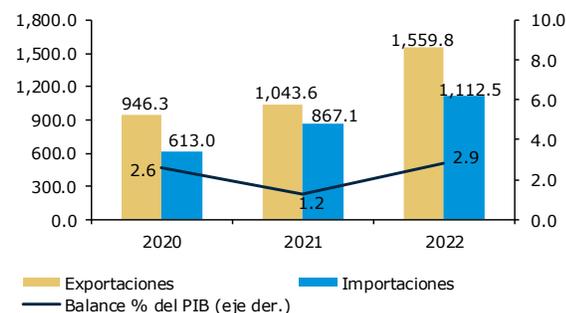


Fuente: MEM, DGA y BCN.

Gráfico I-6.5

Balance de servicios

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

demanda global, que se reflejó en una buena demanda y mayores precios de las exportaciones nicaragüenses; ii) el aumento extraordinario de los flujos de remesas; y iii) la relajación de las medidas sanitarias y la reapertura de operaciones de líneas aéreas en el país, lo que facilitó la movilización de las personas e impulsó la recuperación de los ingresos por turismo. Lo anterior fue contrarrestado por el crecimiento de las importaciones, lo que se asoció al aumento de los precios de productos importados, especialmente en el primer semestre, cuando se elevaron los precios del petróleo y a la mayor demanda doméstica de los bienes importados, acorde con la recuperación económica del país.

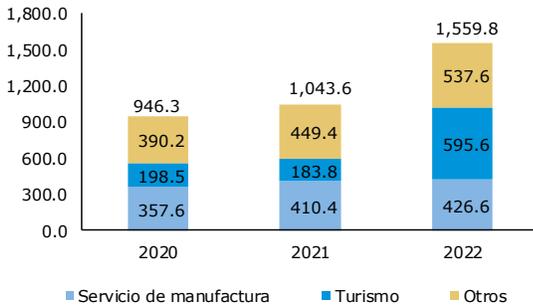
Así, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de un déficit de 438.5 millones de dólares en 2021 (3.1% del PIB) a un déficit de 215.9 millones en 2022 (1.4% del PIB). Este déficit fue determinado por un déficit de la cuenta de bienes (US\$2,790.8 millones) y de la cuenta de ingreso primario (US\$1,128.3 millones), que fue compensado parcialmente por el superávit en la cuenta de ingreso secundario (US\$3,255.9 millones) y en la cuenta de servicios (US\$447.3 millones).

Entre los componentes de la cuenta corriente, sobresale el comportamiento del balance de bienes y servicios, cuyo déficit aumentó 35.9 por ciento respecto al observado en 2021. El incremento fue resultado de una ampliación de la brecha comercial en la balanza de bienes (46.8%), consecuencia de un crecimiento superior en las importaciones FOB versus el dinamismo de las exportaciones FOB. Las exportaciones crecieron 13.2 por ciento, destacando el buen dinamismo del sector, especialmente de las exportaciones bajo el régimen de zona franca (17%). Mientras que, las importaciones aumentaron 21.8 por ciento.

En lo que respecta a la balanza de servicios, el país continuó siendo un exportador neto de servicios, al finalizar con un superávit 2.5 veces superior al

registrado en 2021, como resultado principalmente de la recuperación de los ingresos por turismo receptor.

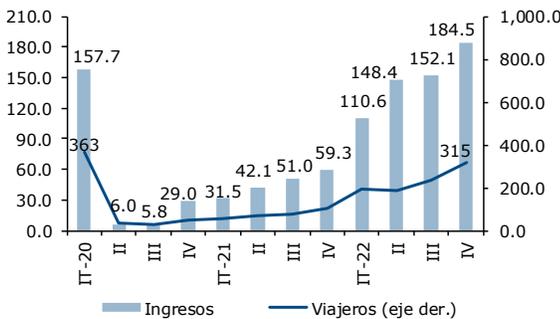
Gráfico I-6.6
Exportaciones de servicios
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Así, las exportaciones de servicios aumentaron 49.5 por ciento, como resultado de la recuperación de los ingresos por turismo (224% anual); seguido de mayores exportaciones de servicios de manufactura del régimen de zona franca (3.9%), que fueron favorecidos por la reactivación de la industria global de manufactura; y por el incremento de la demanda de servicios de telecomunicaciones, entre otros.

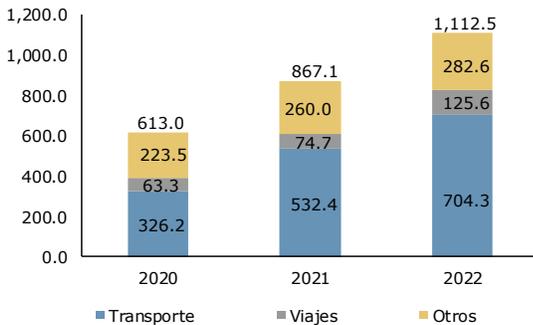
Gráfico I-6.7
Turismo: Viajeros e ingresos por viaje
(millones de dólares y miles de personas)



Fuente: INTUR, DGME y BCN.

Por otra parte, los ingresos por concepto de turismo receptor, experimentaron una recuperación derivada de la relajación de las normas sanitarias, la movilidad de las personas entre los países y la reactivación de las operaciones de líneas aéreas en el país. Lo anterior, permitió ingresos de 3.2 veces a lo captado en 2021. Los ingresos por turismo mostraron una recuperación desde el primer trimestre del año, consolidando el aumento de los ingresos en el último trimestre, para totalizar los 595.6 millones de dólares en 2022. Este aumento de los ingresos por turismo fue el resultado de un mayor número de visitantes, especialmente de turistas procedentes de Centroamérica y de América del Norte, así como de un aumento del gasto promedio.

Gráfico I-6.8
Importaciones de servicios
(millones de dólares)



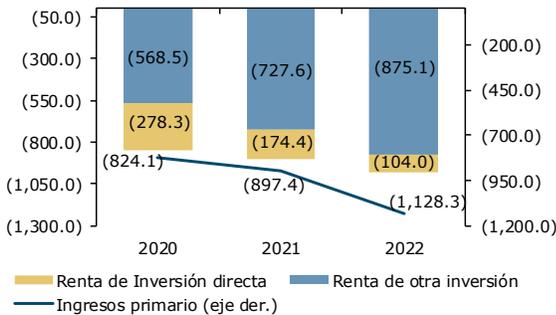
Fuente: BCN.

Entre los principales indicadores de turismo, la estadía promedio de los turistas que visitaron el país en 2022, fue de 11.4 días, menor a la estadía promedio de 2021 (16.7 días). Sin embargo, el gasto promedio per cápita fue de 41.1 dólares por día, siendo superior al gasto promedio de 2021 (US\$35.8 per cápita por día). En referencia al flujo migratorio (932.7 miles de personas), se observó un aumento de la afluencia de turistas desde el primer trimestre del año, de modo que, la cantidad de turistas que visitó el país fue 3 veces superior a la cantidad de turistas que ingresaron en 2021 (312.4 miles de personas).

Por el lado de las importaciones de servicios (pagos de servicios al exterior), se observó un aumento de 28.3 por ciento anual, acorde con la recuperación

Gráfico I-6.9

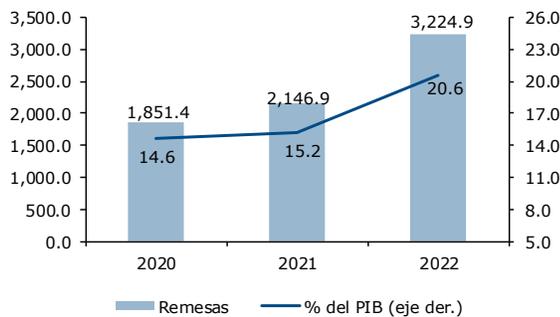
Balance de ingreso primario
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico I-6.10

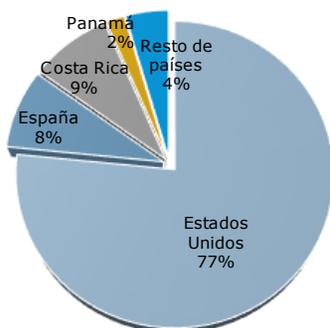
Remesas familiares
(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: Bancos comerciales, empresas remesadoras y BCN.

Gráfico I-6.11

Remesas por origen 2022
(porcentaje del total)



Fuente: Bancos comerciales, empresas remesadoras y BCN.

económica del país y del aumento de los costos de transporte (aumento del precio de petróleo) y fletes marítimos (efectos derivados de la pandemia COVID-19), especialmente en el primer semestre del año. De igual manera, incidieron los gastos de turistas nicaragüenses en el exterior (crecimiento de 68.1%), pagos de servicios de telecomunicaciones y servicios financieros, entre otros.

En lo concerniente al balance del ingreso primario, en 2022, el déficit aumentó interanualmente (25.7%) debido a mayores pagos referentes al pago de intereses de préstamos externos y de los pagos relacionados con la inversión extranjera directa (IED). En estos últimos, las salidas se reflejan principalmente en las reinversiones de utilidades. De igual manera, los ingresos fueron superiores a los observados en 2021, principalmente por los rendimientos de los activos en el exterior.

En cuanto al balance de los ingresos secundarios, se registró un superávit superior al de 2021, determinado por el buen dinamismo de las remesas familiares. Las remesas superaron los 300 millones de dólares en términos de flujos mensuales desde octubre de 2022 y totalizaron 3,224.9 millones de dólares, consolidándose como una fuente importante de ingresos de divisas para el país (20.6% del PIB).

El mayor flujo de remesas provino de los Estados Unidos, seguido de los procedentes de Costa Rica, país que pasó a ocupar nuevamente el segundo lugar como emisor de remesas hacia Nicaragua. Las remesas provenientes de Estados Unidos y Costa Rica fueron las que más incrementaron en el año, lo cual también se asocia a la recuperación económica de dichos países en 2022.

Balance de cuenta de capital y financiera

En 2022, la cuenta de capital registró un superávit, al obtener ingresos netos de recursos del resto del mundo por 62.9 millones de dólares. Lo ingresos se explican

principalmente por las otras transferencias netas de capital al Gobierno General (US\$34.1 millones).

Los resultados de los saldos de la cuenta corriente y de capital, conllevaron a que la balanza de pagos cerrara el año con un endeudamiento neto con el exterior por 153 millones de dólares (US\$352.4 millones en 2021). El balance de la cuenta corriente fue financiado principalmente a través de los flujos de la inversión extranjera directa (IED).

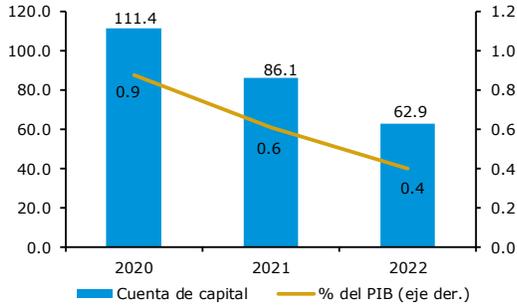
Por el lado de la cuenta financiera, en 2022 la economía nicaragüense captó recursos a través de la IED, finalizando el año con una posición deudora neta con el resto del mundo. Esto en un contexto de una mayor volatilidad en los mercados financieros globales y el endurecimiento de las condiciones financieras, asociadas a las preocupaciones de los altos niveles de inflación a nivel mundial.

De tal modo que, la cuenta financiera registró un endeudamiento neto de 1,079.4 millones de dólares, equivalente a 6.9 por ciento del PIB. Dicho saldo se originó del endeudamiento neto de 1,281 millones de dólares por concepto de inversión directa, una reducción de activos en inversión de cartera y mayores pasivos de otras inversiones para un endeudamiento total de 1,445.9 millones de dólares contrarrestado por los activos de reservas. La inversión en cartera fue deficitaria en 46.9 millones de dólares, como resultado de la reducción neta de activos en títulos de deuda por el sistema financiero en el exterior. De igual forma, el saldo negativo en otra inversión por un monto de 118 millones de dólares, se debió principalmente por los préstamos externos al Gobierno General. Por otra parte, el Banco Central de Nicaragua acumuló reservas por 366.5 millones de dólares (sin incluir FOGADE).

Gráfico I-6.12

Cuenta de capital

(millones de dólares y porcentaje del PIB)

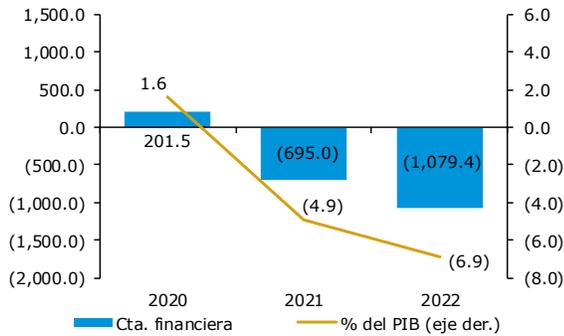


Fuente: BCN.

Gráfico I-6.13

Cuenta financiera

(millones de dólares y porcentaje del PIB)

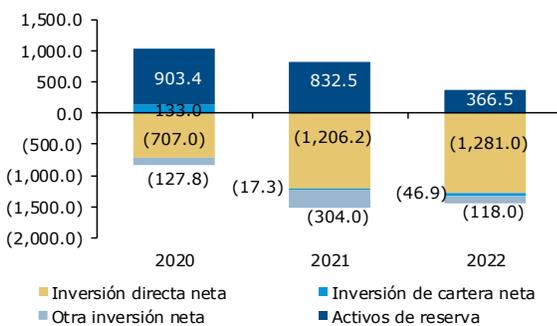


Fuente: BCN.

Gráfico I-6.14

Cuenta financiera

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Tabla I-6.1
Balanza de Pagos
(millones de dólares)

	2020 P/	2021 P/	2022 P/
Cuenta Corriente	456.1	(438.5)	(215.9)
(como porcentaje del PIB)	3.6	(3.1)	(1.4)
Bienes y servicios	(609.4)	(1,724.1)	(2,343.5)
Bienes	(942.7)	(1,900.6)	(2,790.8)
Exportaciones FOB	4,395.8	5,574.1	6,309.7
Mercancías generales según la BP	3,730.6	4,706.5	5,382.2
Exportaciones de Mercancía	2,186.8	2,643.0	2,951.4
Exportaciones de Zona Franca 1/	1,536.3	2,053.0	2,401.3
Bienes adquiridos en puertos	7.5	10.5	29.5
Oro no monetario	665.2	867.6	927.5
Importaciones FOB	(5,338.5)	(7,474.7)	(9,100.5)
Mercancías generales según la BP	(5,338.5)	(7,474.7)	(9,100.5)
Importaciones de Mercancía	(4,411.9)	(6,058.6)	(7,284.5)
Importaciones de Zona Franca 1/	(926.6)	(1,416.1)	(1,816.0)
Servicios (balance)	333.3	176.5	447.3
Ingreso Primario (Renta)	(824.1)	(897.4)	(1,128.3)
Ingreso Secundario (Transferencias Corrientes)	1,889.6	2,183.0	3,255.9
Cuenta Capital	111.4	86.1	62.9
Préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-)	567.5	(352.4)	(153.0)
Cuenta Financiera	201.5	(695.0)	(1,079.4)
Inversión directa	(707.0)	(1,206.2)	(1,281.0)
Inversión de cartera	133.0	(17.3)	(46.9)
Otra inversión	(127.8)	(304.0)	(118.0)
Activos de reserva	903.4	832.5	366.5
Errores y omisiones	(366.0)	(342.6)	(926.4)

1/ : Exportaciones de mercancías bajo el Régimen de Zona Franca, excluyendo el servicio de transformación que se registra en servicios.

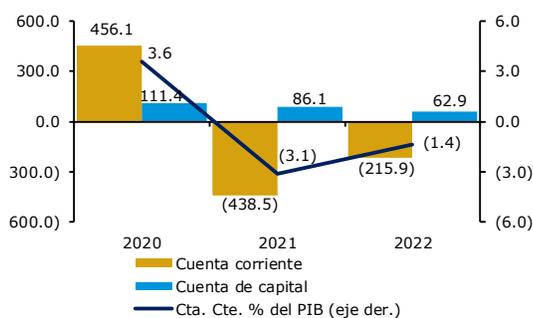
p/ : Cifras preliminares.

Nota : Según la sexta edición del manual de Balanza de Pagos, el signo para la presentación de los activos y pasivos con el exterior será aumento con signo (+) y disminución con signo (-).

Fuente : BCN.

Gráfico I-6.15
Balanza de pagos a/

(millones de dólares y porcentaje del PIB)

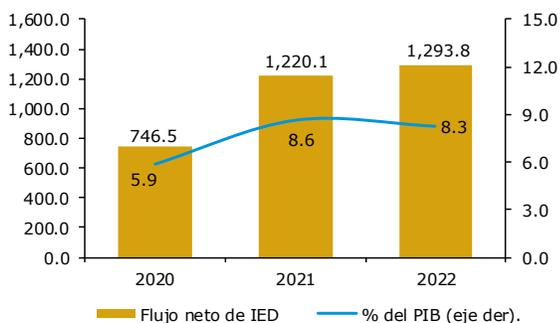


a/: Positivo es superávit

Fuente: BCN.

Gráfico I-6.16
Inversión extranjera directa neta

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: MIFIC, MEM, INTUR, CNZF, TELCOR y BCN.

Cabe destacar que la IED neta conservó la recuperación de los flujos en 2022, derivada de la reactivación de actividad económica de todos los sectores, al contabilizar 1,293.8 millones de dólares (US\$1,220.1 millones en 2021) equivalente a 8.3 por ciento del PIB. Este resultado se explica principalmente por el aumento de inversiones en el sector industria, de energía y minas, comercio y servicios, entre otras. Asimismo, los ingresos brutos de la IED, ascendieron a 1,842.3 millones de dólares, registrando un incremento de 25.3 por ciento con respecto a lo observado en 2021 (US\$1,470.1 millones). Mientras que, la IED de nicaragüenses en el exterior fue de 12.8 millones de dólares (US\$13.9 millones en 2021).

Comercio de mercancías

El sector exportador registró un buen dinamismo favorecido por la mayor demanda externa y mayores

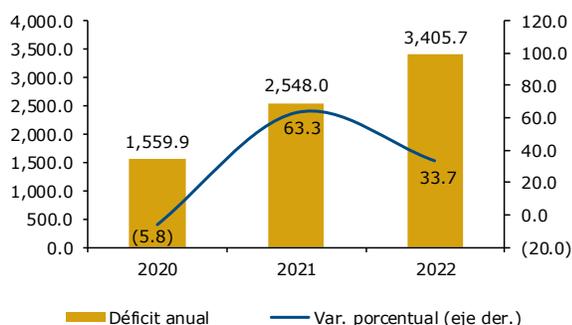
precios de exportación. Sin embargo, las importaciones se incrementaron más que las exportaciones, producto también del alza de los precios de importación, y de una mayor demanda interna de bienes importados, lo que incidió negativamente en el balance comercial.

La ampliación de la brecha comercial fue en parte inducida por el deterioro de los términos de intercambio (-2.3%), dado el aumento superior de los precios de las importaciones versus el aumento de los precios de las exportaciones. Así, el déficit comercial de mercancías se amplió en 33.7 por ciento, finalizando el 2022 en 3,405.7 millones de dólares (US\$2,548 millones en 2021), explicado principalmente por el aumento de las importaciones.

Gráfico I-6.17

Déficit comercial de mercancías ^{a/}

(millones de dólares y variación porcentual)



a/: el déficit es positivo.

Fuente: MEM, DGA y BCN.

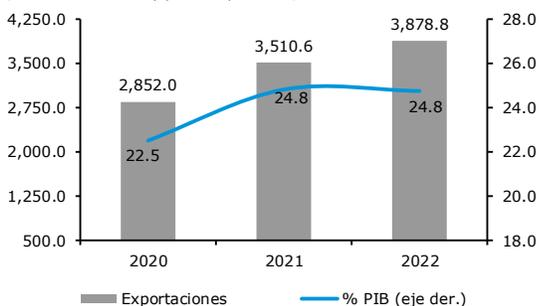
Exportaciones

El dinamismo del sector exportador fue un elemento clave para la recuperación de la economía nicaragüense. Las exportaciones de mercancías en 2022 fueron impulsadas principalmente por el aumento de los precios contratados, en correspondencia con la reactivación de la demanda de los principales socios comerciales como Estados Unidos, Centroamérica, y Europa, principalmente.

Gráfico I-6.18

Exportaciones de mercancías

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: MEM, DGA y BCN.

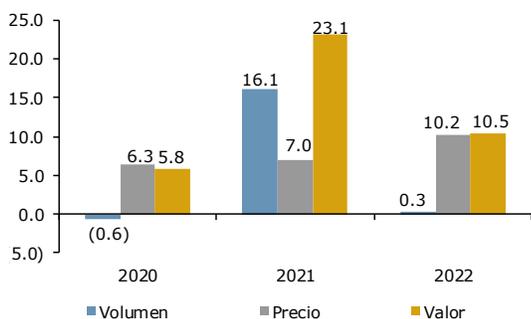
Las exportaciones FOB finalizaron el año con 3,878.8 millones de dólares, registrando un crecimiento de 10.5 por ciento. Este comportamiento fue favorecido principalmente por el aumento de los precios de exportación, en particular, se destaca el aumento en los precios del café en grano, el cual alcanzó los 200 dólares el quintal; seguido por el aumento en los precios de la melaza, frijol, langosta, carne, lácteos, oro, entre otros. Los precios en promedio crecieron 15.6 por ciento en el año, según el índice de precios de las exportaciones, principalmente durante el primer semestre, ya que en la segunda parte del año los precios se moderaron.

A nivel sectorial, por su desempeño sobresalieron: i) productos de manufactura, con ingresos de 1,706.9

Gráfico I-6.19

Efecto precio-volumen de las exportaciones

(variación porcentual)

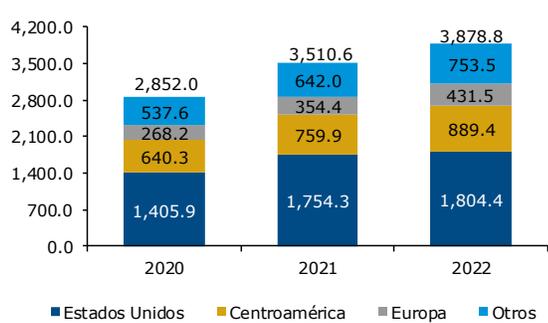


Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.20

Exportaciones por principales destinos

(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

millones de dólares (4.5% de crecimiento anual), destacándose las ventas de productos lácteos, azúcar, bebidas y rones, productos químicos y textil, y prendas de vestir; ii) productos agropecuarios con un total de ingresos de 1,104.9 millones de dólares (30.2% anual), por las mayores exportaciones de café, frijol, y maní; iii) productos de minería que sumaron ingresos por 946.6 millones de dólares (6.1% anual), sobresaliendo las ventas del oro en bruto, con un aumento de precio (4%) y iv) productos pesqueros que registraron ingresos por 120.5 millones de dólares, reflejando una disminución en los ingresos de 11.6 por ciento, respecto al año anterior, resultado de menores ventas de langosta, principalmente, y de camarón.

En cuanto a los principales mercados de destino de las exportaciones nacionales, cinco países captaron el 70.8 por ciento del valor exportado en 2022: EE.UU. (46.5%), El Salvador (10.3%), Costa Rica (5.3%), México (4.8%) y Guatemala (3.9%).

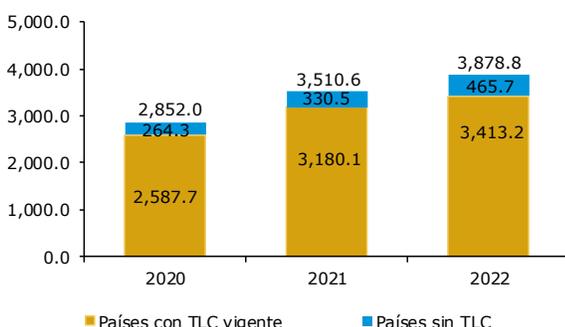
Cabe señalar que el 88 por ciento de los ingresos por exportaciones²² recibidos por Nicaragua (US\$3,413.2 millones), fueron por ventas realizadas a los países con los cuales tiene Tratados de Libre Comercio (TLC)²³. El valor de las exportaciones incrementó 7.3 por ciento (US\$233 millones), impulsado por mayores exportaciones hacia Centroamérica (US\$129.5 millones), EE.UU. (US\$50.2 millones), Corea del Sur (US\$29.2 millones), México (US\$16.7 millones) y la Unión Europea (US\$16.1 millones). En sentido contrario, se observó una disminución en las exportaciones hacia Taiwán (US\$22.2 millones).

²² No incluye las exportaciones del régimen de zona franca.

²³ CAFTA-DR, México, Panamá, Chile, Centroamérica, Unión Europea, República Dominicana, Taiwán y Reino Unido.

Gráfico I-6.21

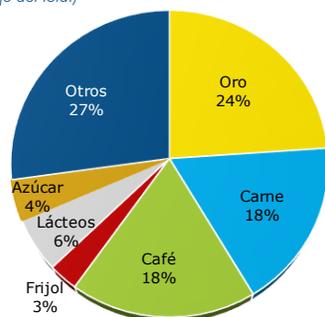
Exportaciones por países con y sin TLC
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.22

Exportaciones por productos seleccionados 2022
(porcentaje del total)



Fuente: DGA y BCN.

Tabla I-6.2
Exportaciones FOB de mercancías
(millones de dólares)

Productos		2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{p/}	Variación interanual	
					21/20	22/21
Productos principales		2,318.3	2,799.4	3,043.4	20.8	8.7
Café	Valor	438.2	507.9	714.1	15.9	40.6
	Volumen (miles qq.s.)	3,287.4	3,376.9	3,462.8	2.7	2.5
	Precio Promedio	133.3	150.4	206.2	12.8	37.1
Maní	Valor	89.7	102.1	107.6	13.9	5.4
	Volumen (miles qq.s.)	1,603.2	1,880.0	1,933.0	17.3	2.8
	Precio Promedio	55.9	54.3	55.7	(2.9)	2.6
Ganado en pie	Valor	3.0	16.8	14.6	463.8	(13.0)
	Volumen (miles kgs.)	1,488.0	8,384.6	7,070.5	463.5	(15.7)
	Precio Promedio	2.0	2.0	2.1	0.1	3.2
Frijol	Valor	114.0	88.2	114.2	(22.7)	29.5
	Volumen (miles kgs.)	96,941.6	81,355.0	90,894.1	(16.1)	11.7
	Precio Promedio	1.2	1.1	1.3	(7.8)	15.9
Banano	Valor	8.0	6.7	3.4	(16.8)	(49.0)
	Volumen (miles cajas)	2,530.5	2,738.3	2,057.7	8.2	(24.9)
	Precio Promedio	3.2	2.4	1.7	(23.1)	(32.1)
Ajonjolí	Valor	11.1	8.1	3.7	(27.4)	(54.7)
	Volumen (miles qq.s.)	151.9	113.6	51.3	(25.2)	(54.8)
	Precio Promedio	73.1	70.9	71.2	(2.9)	0.4
Tabaco en rama	Valor	8.0	7.3	8.8	(8.6)	19.7
	Volumen (miles kgs.)	771.8	675.3	904.8	(12.5)	34.0
	Precio Promedio	10.4	10.9	9.7	4.5	(10.7)
Langosta	Valor	49.3	60.0	34.3	21.6	(42.8)
	Volumen (miles lbs)	3,355.0	3,799.1	1,889.5	13.2	(50.3)
	Precio Promedio	14.7	15.8	18.2	7.4	15.0
Camarón	Valor	36.3	34.4	32.1	(5.3)	(6.6)
	Volumen (miles lbs)	14,879.8	12,697.0	11,615.0	(14.7)	(8.5)
	Precio Promedio	2.4	2.7	2.8	11.0	2.1
Oro	Valor	665.1	867.6	927.4	30.4	6.9
	Volumen (miles O.troy)	379.0	511.2	525.6	34.9	2.8
	Precio Promedio	1,754.9	1,697.3	1,764.5	(3.3)	4.0
Plata	Valor	14.8	22.2	15.5	49.7	(30.1)
	Volumen (miles O.troy)	705.2	744.6	712.0	5.6	(4.4)
	Precio Promedio	21.0	29.8	21.8	41.8	(26.9)
Carne	Valor	541.5	726.3	680.1	34.1	(6.4)
	Volumen (miles lbs)	271,155.5	312,339.6	269,989.1	15.2	(13.6)
	Precio Promedio	2.0	2.3	2.5	16.4	8.3
Azúcar	Valor	145.4	151.9	168.2	4.5	10.8
	Volumen (miles qq.s.)	9,435.5	8,604.3	9,346.7	(8.8)	8.6
	Precio Promedio	15.4	17.7	18.0	14.6	2.0
Lácteos	Valor	193.9	200.1	219.5	3.2	9.7
	Volumen (miles kgs.)	69,753.4	71,645.3	73,080.9	2.7	2.0
	Precio Promedio	2.8	2.8	3.0	0.5	7.5
Otros productos		533.7	711.2	835.4	33.3	17.5
Productos agropecuarios		109.4	111.7	138.6	2.1	24.1
Productos pesqueros		41.8	42.0	54.1	0.6	28.8
Productos minería		1.6	2.2	3.6	40.4	65.3
Productos manufacturados		381.0	555.3	639.1	45.8	15.1
TOTAL GENERAL		2,852.0	3,510.6	3,878.8	23.1	10.5

p/ : Preliminar.
Nota : No incluye zona franca
Fuente : DGA, MEMy BCN.

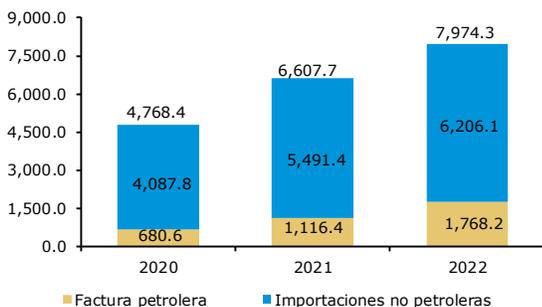
Importaciones

La demanda interna por bienes importados fue impulsada en 2022 por la reactivación del consumo e inversión de la economía, tras los efectos de la pandemia del COVID-19. No obstante, los precios de las importaciones aumentaron durante el año, especialmente en el primer semestre, debido a factores relacionados con las secuelas económicas de la pandemia a nivel global, así como por el agravamiento

Gráfico 1.6.23

Importaciones CIF de mercancías

(millones de dólares)



Fuente: MEM, DGA y BCN.

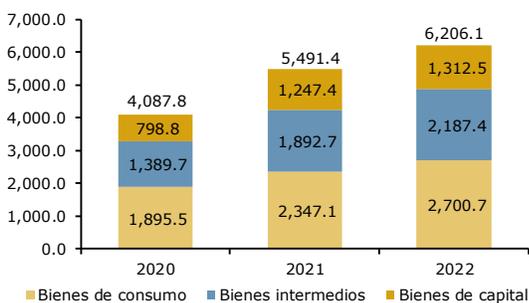
de tensiones geopolíticas. De tal forma, se mantuvieron al alza los precios del petróleo, alimentos y materias primas, principalmente.

La mayor demanda de bienes importados contrarrestó en parte el incremento de la oferta exportable nacional. Así, las importaciones en términos CIF totalizaron 7,974.3 millones de dólares, registrando un aumento de 20.7 por ciento con respecto a 2021, como resultado del incremento de la factura petrolera (58.4% anual) y en menor proporción del aumento de las importaciones no petroleras (13%).

Gráfico 1.6.24

Importaciones CIF no petroleras

(millones de dólares)



Fuente: MEM, DGA y BCN.

Entre la importación de bienes no petroleros, el mayor incremento en términos relativos fue en el costo de bienes intermedios, el que aumentó en 15.6 por ciento (equivalente a US\$294.7 millones) con respecto a 2021; destacándose mayores importaciones de bienes intermedios para la agricultura (25.1%) y para la industria (16.9%). Las compras de materiales de construcción, por su parte, aumentaron en menor proporción (2.7%).

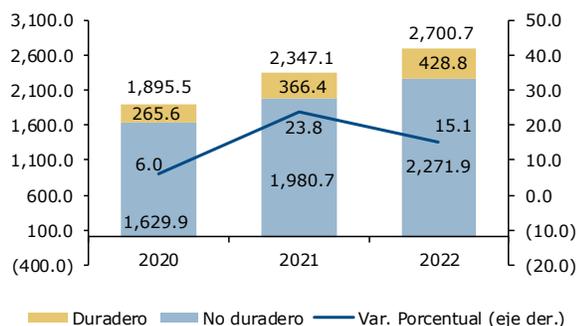
En tanto, las importaciones de bienes de consumo crecieron 15.1 por ciento en el año 2022, lideradas por productos alimenticios (12.9%), y las compras en medicinas y productos farmacéuticos (10.5%), especialmente, seguido de vestuario y calzado (7.6%). El incremento de estas importaciones se asocia a la recuperación económica, en un contexto de dinamismo de las remesas familiares.

Respecto a la introducción de bienes de capital, esta incrementó en 5.2 por ciento en 2022, como consecuencia de mayor introducción al país en equipo de transporte, y de bienes de capital para la agricultura. Las importaciones de bienes de capital para la industria mostraron una reducción, debido a la menor demanda de bienes de capital en herramientas y máquina industrial, en contraste con un aumento en el valor de las importaciones en equipo para telecomunicaciones.

Gráfico I-6.25

Importaciones de bienes de consumo

(millones de dólares y variación porcentual)

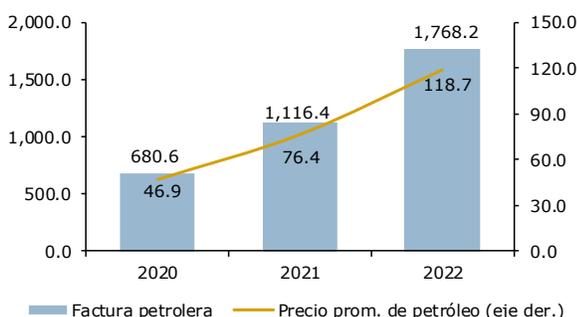


Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.26

Factura petrolera y precio del petróleo

(millones de dólares y dólares por barril)



Fuente: MEM, DGA y BCN.

Gráfico I-6.27

Exportaciones de zona franca

(millones de dólares y variación porcentual)



Fuente: DGA y BCN.

En cuanto al costo de la factura petrolera, ésta registró un aumento (58.4%) respecto a 2021, explicado por el incremento de los precios de petróleo (55.4% anual) y combustibles (49.7% anual)²⁴. A pesar de los elevados precios, la demanda de combustibles y petróleo fue mayor en 1.1 millones de barriles (9.5%), acorde al dinamismo de la economía doméstica.

Tabla I-6.3
Importaciones CIF por uso o destino económico
(millones de dólares)

Concepto	2020 p/	2021 p/	2022 p/	Variación interanual	
				21/20	22/21
Total General fob	4,411.9	6,058.6	7,284.6	37.3	20.2
Total General cif	4,768.4	6,607.7	7,974.3	38.6	20.7
Bienes de Consumo	1,895.5	2,347.1	2,700.7	23.8	15.1
No Duraderos	1,629.9	1,980.7	2,271.9	21.5	14.7
Duraderos	265.6	366.4	428.8	38.0	17.0
Petróleo, combustibles y lubricantes	680.6	1,116.4	1,768.2	64.0	58.4
Petróleo Crudo	188.1	383.5	693.0	103.9	80.7
Combustible y Lubricantes.	409.2	660.7	973.3	61.4	47.3
Energía Eléctrica	83.3	72.2	101.9	(13.3)	41.2
Bienes Intermedios	1,389.7	1,892.7	2,187.4	36.2	15.6
Para la Agricultura	316.6	400.0	500.6	26.3	25.1
Para la Industria	787.9	1,082.3	1,265.3	37.4	16.9
Materiales de Construcción	285.2	410.3	421.5	43.9	2.7
Bienes de Capital	798.8	1,247.4	1,312.5	56.2	5.2
Para la Agricultura	33.6	55.1	66.0	64.2	19.9
Para la Industria	502.6	774.2	733.9	54.0	(5.2)
Equipo de Transporte	262.6	418.0	512.5	59.2	22.6
Diversos	3.8	4.2	5.5	11.3	28.9

p/ : Preliminar.
Nota : No incluye zona franca
Fuente : DGA, MEM y BCN.

Comercio de zona franca

El sector de zona franca continuó su recuperación, mostrando un buen dinamismo, principalmente en la rama de textil y arneses que continúan dinamizadas tras la reactivación de la manufactura a nivel global después de la pandemia del COVID-19. Cabe señalar que, durante la pandemia, el sector de zona franca registró su mayor caída desde que se tiene registro de las estadísticas del sector (-15.2% anual en 2020).

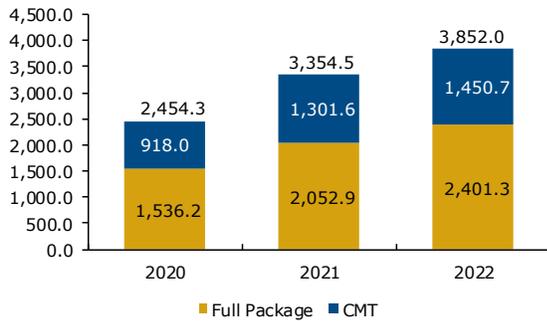
Así, las exportaciones de zona franca se mantuvieron dinámicas durante 2022, con un crecimiento de 14.8 por ciento (aunque moderado respecto a 2021, cuando crecieron 36.7%). El crecimiento del sector fue

²⁴ Incluye únicamente diésel, gasolinas y fuel oil.

Gráfico I-6.28

Exportaciones por modo de producción

(millones de dólares)

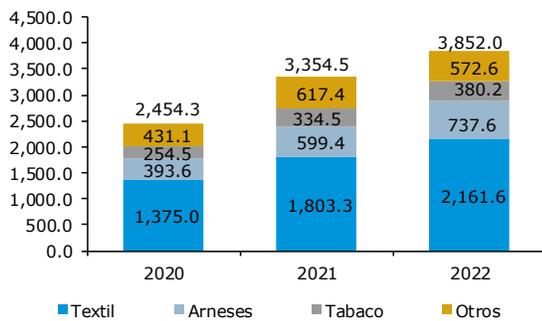


Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.29

Exportaciones de zona franca

(millones de dólares)

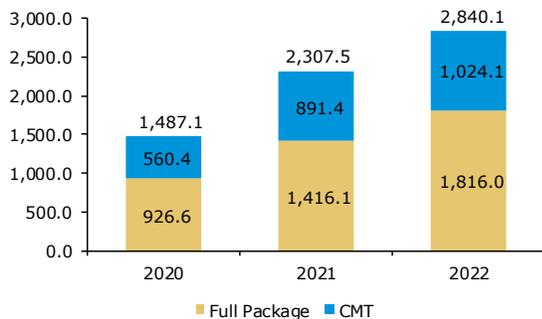


Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.30

Importaciones de zona franca

(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

favorecido por la demanda externa, destacándose el aumento de las exportaciones de arneses, textiles y tabaco, principalmente.

Las exportaciones brutas del régimen de zona franca fueron mayores en 497.4 millones de dólares respecto a 2021, al totalizar 3,852 millones de dólares en el año 2022. El dinamismo se presentó principalmente en el primer semestre del año (21% interanual), y se moderó en el segundo semestre (9.3%).

Por modo de producción del régimen de zona franca, el 62.3 por ciento del valor total correspondió a exportaciones de *Full Package*, las cuales aumentaron en 17 por ciento anual. Mientras que, el 37.7 por ciento restante correspondió a exportaciones de servicios de manufactura (CMT), las que incrementaron 11.5 por ciento anual, dado que la actividad textil es la que predomina en el modo de CMT, y es la que continúa impulsando el dinamismo del sector.

Por ramas del sector de zona franca, la de arneses y de textil fueron las que determinaron el dinamismo, cuyos principales compradores fueron Estados Unidos para textiles y México para arneses. Las exportaciones de arneses y de textil fueron superiores en 23 y 19.9 por ciento, respectivamente. En tanto, los productos del tabaco aumentaron en 13.7 por ciento, los pesqueros en 6.3 por ciento y el aceite de palma en 1.7 por ciento. En el resto de las ramas se registró una reducción en los ingresos en 2022 de 14.8 por ciento, principalmente en la rama de forros para muebles y cartón.

En cuanto a los mercados de destino, el 87.3 por ciento del valor total fue exportado a tres principales mercados: Estados Unidos, México y Honduras. Las exportaciones hacia Estados Unidos ascendieron a 2,142.9 millones de dólares (55.6% del valor total), las exportaciones hacia México totalizaron 764.6 millones de dólares (19.9% del valor total), mientras que las exportaciones hacia Honduras fueron de 453.6 millones de dólares (11.8% del valor total).

Finalmente, las importaciones de zona franca registraron un aumento de 23.1 por ciento anual. Del total de importaciones, 63.9 por ciento corresponde a bienes y 36.1 por ciento a importaciones de servicios de manufactura.

Recuadro 5. Desempeño de las remesas y su influencia macroeconómica

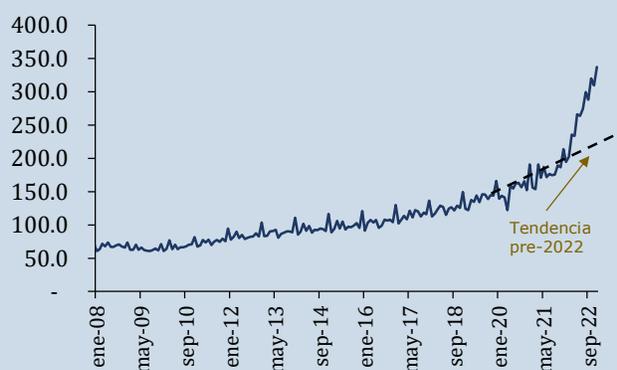
En el transcurso de 2022 las remesas reflejaron una importante dinámica en Nicaragua. En este año, el país alcanzó niveles récord de estos flujos (US\$3,224.9 millones), lo que se tradujo en una tasa de crecimiento anual de 50.2 por ciento, siendo la tasa más alta en la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD), donde las remesas crecieron en promedio 8.4 por ciento (excluyendo a Nicaragua). Las remesas familiares poseen una incidencia importante en términos macroeconómicos, particularmente en la situación comercial y cambiaria de los países. Así, este recuadro describe el desempeño de las remesas durante 2022, así como su potencial influencia macroeconómica en Nicaragua.

Evolución de las remesas en Nicaragua

Desde 2008, Nicaragua ha sufrido dos choques externos adversos (la crisis financiera internacional 2008-2009 y la pandemia de COVID-19), en los cuales el ingreso por remesas descendió temporalmente, reflejando una mayor persistencia durante la crisis financiera cuando las remesas se contrajeron durante 12 meses (-6.5% en promedio). Por su parte, luego de la irrupción de la pandemia de COVID-19, el flujo se redujo solamente en el mes de abril 2020 (-9.1%), y luego continuó su tendencia al alza. Este proceso de recuperación de las remesas familiares tras el choque pandémico en Nicaragua, ocurrió también en los demás países de la región CARD.

Nivel mensual de remesas en Nicaragua

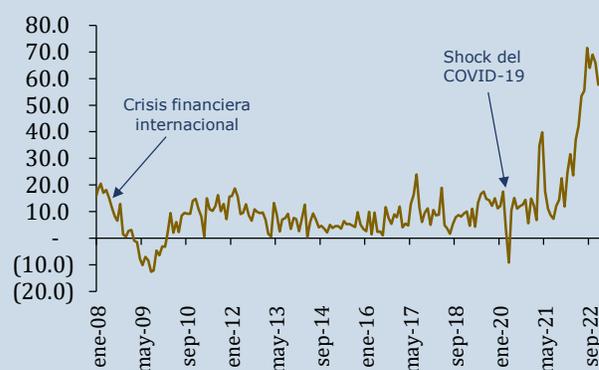
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Tasa de crecimiento interanual de las remesas

(porcentaje)



Fuente: BCN.

El ingreso por remesas en Nicaragua ha sido relativamente estable a pesar de los choques adversos. Por ejemplo, durante el periodo de pandemia ello estuvo influenciado en parte por la mejora de los salarios reales en Estados Unidos (principal origen de las remesas), pero también con factores temporales como los programas de ayuda en ese país, así como por los motivos altruistas de los remitentes hacia sus países de origen en un contexto desfavorable marcado por la pandemia de COVID-19²⁵. La rápida recuperación económica y del empleo en la economía estadounidense durante 2021 también contribuyó al incremento de las remesas hacia Nicaragua y la región Centroamericana en ese año²⁶. Por su parte, en 2022 su evolución se ha asociado también con una relativa flexibilización migratoria de países desarrollados (que inició en 2021)²⁷, a partir de lo cual

la migración desde economías como Nicaragua y otros países de la región CARD ha incrementado, particularmente hacia Estados Unidos²⁸.

Remesas en 2022

(miles de millones de dólares)



Fuente: SECMCA.

Tasa de crecimiento de las remesas en 2022

(porcentaje)



Fuente: SECMCA.

A nivel de la región CARD, a pesar de que en 2022 Nicaragua percibió el menor nivel de remesas relativo a sus pares regionales, estos flujos crecieron a la tasa más alta (50.2%), siendo superior al promedio de crecimiento de 8.4 por ciento en otros países de la región (excluye a Nicaragua). El crecimiento de las remesas en Nicaragua fue seguido por Guatemala y Honduras, donde estos ingresos aumentaron 17.9 por ciento (en ambos casos). A su vez, Guatemala registró el mayor ingreso absoluto de remesas con 18 mil millones de dólares.

Representatividad de las remesas

Contrastado con otros países de la región Latinoamericana, las economías de la región CARD suelen reflejar una mayor ponderación de las remesas en el total de ingresos de estos países²⁹. Si se compara la dinámica relativa de las remesas con respecto al Producto Interno Bruto (PIB) de 2022, se observa que en promedio estos ingresos representan más del 20 por ciento del PIB de los países de la región CARD (20.6% en Nicaragua), superando el 25 por ciento del PIB en países como El Salvador (25.5%) y Honduras (28%), donde históricamente los ingresos por remesas han tenido una importante influencia en términos macroeconómicos.

²⁵ Véase: Babii, Carare, Vasilyev & Yakhshilikov (2022). Evolution of Remittances to CAPDR Countries and Mexico During the COVID-19 Pandemic. International Monetary Fund. Working Paper No. 22/92.

²⁶ Banco Interamericano de Desarrollo (2022). Remesas: oxígeno para los países de América Latina y el Caribe. Enero 2022.

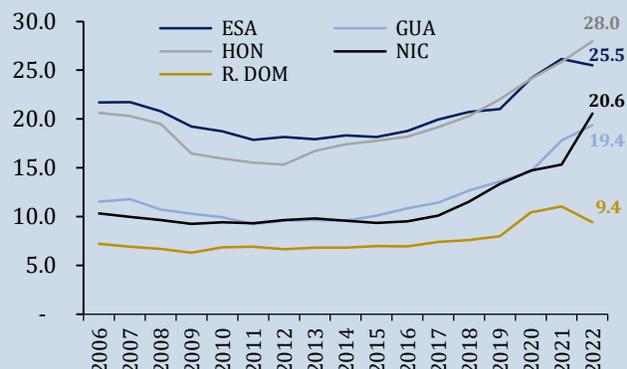
²⁷ Véase: BBVA (2023). Migración y remesas. Enero 2023.

²⁸ La Organización Internacional para las Migraciones estima que a inicios de 2022 un total de 718.2 mil nicaragüenses residían en otros países, representando el 14.9 por ciento del stock migratorio de Centroamérica.

²⁹ Maldonado & Harris (2022). Las remesas en Latinoamérica y el Caribe en 2021. El esfuerzo de los migrantes durante la crisis del COVID-19. Banco Interamericano de Desarrollo.

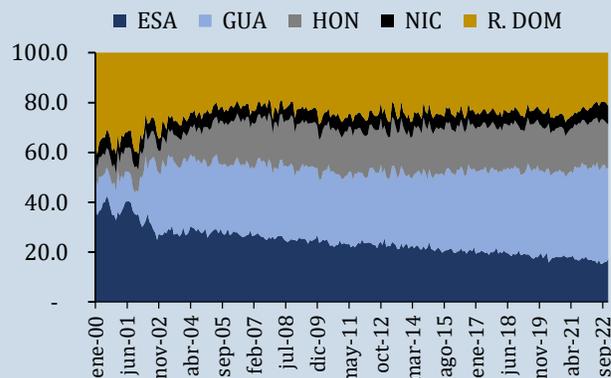
Remesas sobre PIB en la región CARD

(porcentaje)



Representación del total de remesas por país

(porcentaje)



Nota: Estimaciones del PIB anual con base en datos de crecimiento al tercer trimestre de 2022.

Fuente: SECMCA y BCN.

Los flujos de remesas en Nicaragua y los demás países de la región CARD suelen superar también otros ingresos de divisas como los provenientes de la Inversión Extranjera Directa (IED). Por ejemplo, si se considera la IED como porcentaje del PIB de 2021, esta razón fue de 8.7 por ciento en Nicaragua, siendo la más elevada en la región CARD, pero inferior a la proporción de remesas sobre PIB que puntualizó 15.3 por ciento en ese año (20.6% del PIB en 2022). En otros países como El Salvador, la IED representó cerca de 1 por ciento del PIB, mientras que las remesas tuvieron una representatividad cercana a 26 por ciento del producto, registrando (junto con Honduras) la mayor diferencia entre ambos indicadores de entrada de divisas en la región CARD.

De acuerdo con datos del Banco Mundial, las remesas en Nicaragua y otros países de la región superan también los ingresos provenientes de la Cooperación Internacional al Desarrollo, reflejando de esa manera su importancia en cuanto al ingreso de divisas en aquellos países receptores, lo cual puede tener importantes implicancias en términos macroeconómicos.

Influencia macroeconómica de las remesas

Si se compara el flujo de remesas (como proporción del PIB) con otras fuentes externas de ingresos, se observa que, junto con las exportaciones de mercancías, las remesas han mantenido su consistencia y representatividad, incluso en periodos donde la economía nicaragüense ha enfrentado choques adversos (e.g., 2018-2020), a diferencia de otras fuentes de divisas provenientes del turismo o la IED que se han reducido en esos episodios.

Las remesas poseen una influencia importante en términos comerciales y cambiarios, principalmente. Cuando se consideran los datos de la cuenta corriente³⁰ y la balanza comercial, se observa que, excluyendo las remesas del saldo de cuenta corriente como porcentaje del PIB (Cta. corriente S/R), dicho saldo es similar al observado en el de la balanza comercial de bienes y servicios. Existen

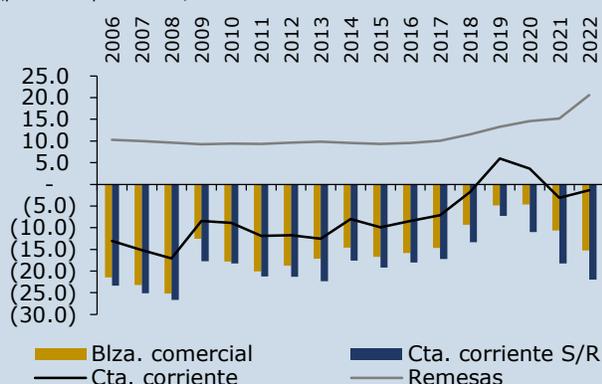
³⁰ Cuenta corriente = exportaciones – importaciones + rentas + transferencias.

periodos en los cuales el saldo en cuenta corriente refleja superávit a pesar de que en términos comerciales exista un déficit, indicando que dicho resultado de la cuenta corriente puede ser definido por el ingreso secundario³¹, en el cual destacan las remesas.

Empíricamente se ha demostrado que las remesas pueden incidir en el mercado cambiario³², la política monetaria³³ e incluso pueden generar volatilidad en la actividad económica³⁴. En la región CARD se ha documentado que las remesas pueden también influir positivamente en el crecimiento económico, donde su potencial efecto se podría encontrar en un rango de 0.16 a 0.32 puntos porcentuales de crecimiento, ante el incremento de 1 punto porcentual en la tasa de variación de las remesas hacia la región³⁵.

Balanza de pagos con y sin remesas

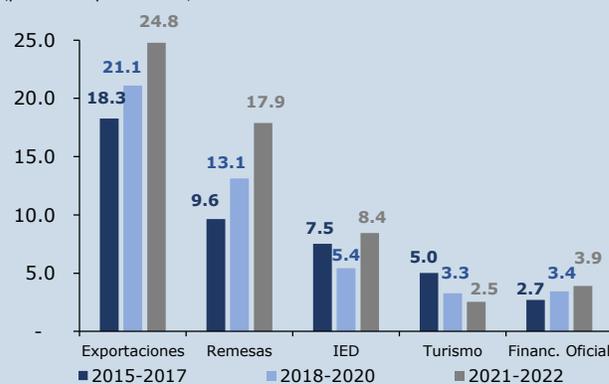
(porcentaje del PIB)



Nota: Cta. Corriente S/R: cuenta corriente sin remesas.
Fuente: SECMCA y BCN.

Fuentes de divisas en Nicaragua

(porcentaje del PIB)



Nota: Exportaciones de mercancías.
Fuente: BCN.

De igual forma, las remesas pueden generar presiones a la apreciación del tipo de cambio real en esquemas cambiarios menos flexibles. Particularmente, en Nicaragua se ha encontrado que, ante un incremento de un punto porcentual de la razón de remesas a PIB, el tipo de cambio real en el país se podría apreciar hasta 2.5 por ciento³⁶. Esto último es particularmente importante, tomando en cuenta la dinámica temporal que han exhibido las remesas hacia Nicaragua en los últimos años.

³¹ También puede incidir si en el país existe un ingreso neto positivo de rentas de factores de producción.
³² Díaz (2009). Impactos de las remesas sobre la estabilidad macroeconómica: los casos de México y Centroamérica. Revista CEPAL.
³³ Álvarez, (2018). Efecto de las remesas familiares en la transmisión de la política monetaria en Honduras. Banco Central de Honduras.
³⁴ Castillo & Rojas (2015). Volatilidad del producto, mercados incompletos y flujos de remesas. Banco Central de Guatemala.
³⁵ Salay (2021). Remesas y crecimiento económico en Centro América y República Dominicana. Tesis, PUC Chile.
³⁶ Bello (2010). Remesas y Tipo de Cambio Real en Nicaragua. Documento de Trabajo No.013. Banco Central de Nicaragua.

Conclusiones

Las remesas en Nicaragua exhibieron un desempeño favorable durante 2022, lo cual se ha asociado con el proceso de recuperación económica y del empleo en países como Estados Unidos, Costa Rica y España, pero también por el incremento en el flujo migratorio de nicaragüenses hacia esos países. Ello se tradujo en un crecimiento interanual de 50.2 por ciento del ingreso de remesas familiares en 2022, lo que constituye un máximo histórico en términos de crecimiento y de volumen.

El flujo de remesas se ha constituido como un importante flujo externo para la economía nicaragüense, siendo particularmente esencial en el financiamiento del balance comercial; jugando un rol fundamental en el fortalecimiento cambiario; pero también representando un potencial elemento generador de crecimiento económico para el país.

1.7. CONTEXTO INTERNACIONAL

Comportamiento de la economía mundial

A lo largo de 2022, la economía mundial enfrentó desafíos complejos, tales como una alta inflación, el endurecimiento de las condiciones financieras en la mayoría de las regiones, el conflicto geopolítico en Europa del Este y la persistencia de la pandemia de COVID-19. Al cierre del año, la actividad económica global alcanzó 3.4 por ciento de crecimiento, lo que implicó una desaceleración con respecto a la recuperación observada en 2021 (6.2% de crecimiento global en 2021)³⁷.

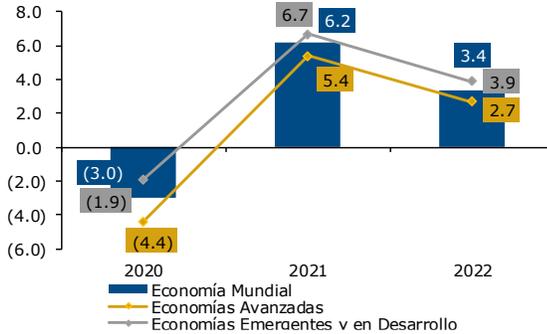
Durante la primera mitad de 2022 imperó un bajo crecimiento económico en un entorno de incertidumbre por el empeoramiento del conflicto geopolítico en Europa del Este, una desaceleración mayor a lo prevista en China, el encarecimiento de los alimentos y la energía, el desvanecimiento de los paquetes de apoyo fiscal de COVID-19, entre otros. Sin embargo, a pesar de estas dificultades, la dinámica económica, durante el tercer trimestre de 2022, fue bastante sólida en muchas de las economías desarrolladas y de mercados emergentes y en desarrollo, auge que se fue desvaneciendo en el cuarto trimestre de 2022.

El repunte mencionado fue impulsado por el resistente consumo privado que estuvo en línea con una mayor demanda de bienes y sobre todo de servicios por parte de los hogares; y la robustez de la inversión empresarial para atender esta demanda. Por el lado de la oferta, se aliviaron los atascos en los suministros de insumos y los atrasos en el transporte de mercancías, atenuando las presiones de precios, lo que facilitó la reactivación de algunos sectores productivos. Por otro lado, los mercados de la energía paulatinamente se recompusieron.

Gráfico I-7.1

Desempeño de la Economía Mundial

(tasa de variación anual del PIB en porcentaje)

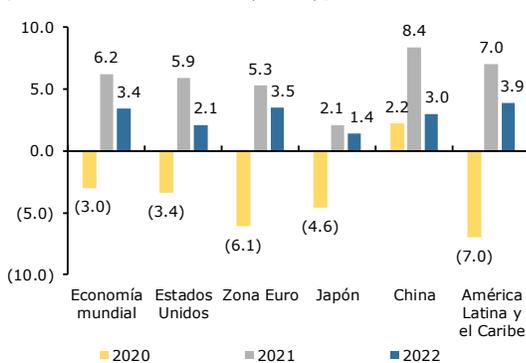


Fuente: FMI.

Gráfico I-7.2

Desempeño de la economía mundial

(tasa de variación anual del PIB en porcentaje)

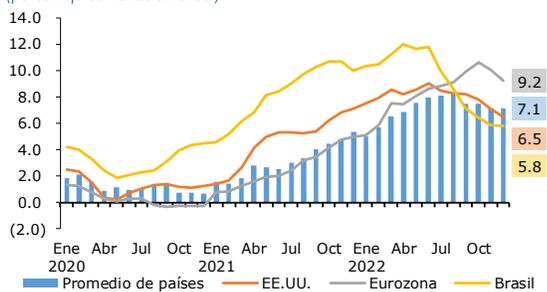


Fuente: FMI y BEA.

Gráfico I-7.3

Inflación general

(porcentaje de variación anual)



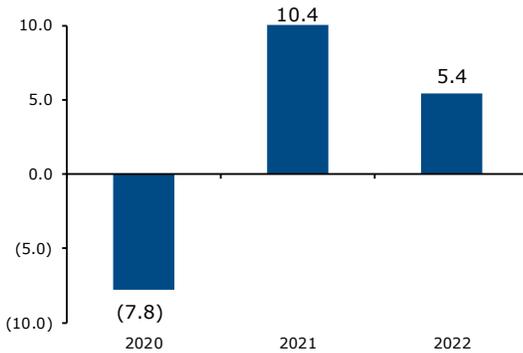
Fuente: FMI.

³⁷ Fondo Monetario Internacional (FMI). Actualización de informe "Perspectivas de la Economía Mundial", enero 2023.

Gráfico I-7.4

Volumen mundial de comercio

(tasa de variación anual en porcentaje)

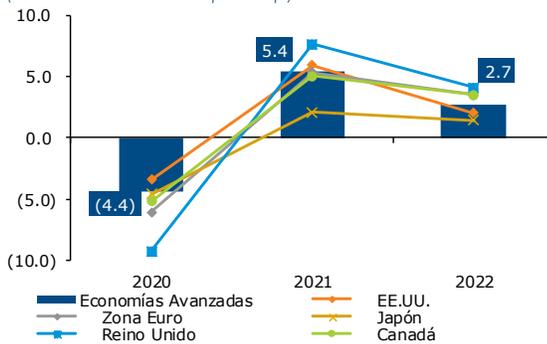


Fuente: FMI.

Gráfico I-7.5

Crecimiento de economías avanzadas

(tasa de variación del PIB en porcentaje)



Fuente: FMI.

En relación al incremento generalizado de los precios a nivel mundial, en 2022 se continuó observando las presiones que iniciaron en 2021, derivadas de anteriores shocks de costos y escasez de mano de obra con el consecuente crecimiento de los salarios, en un contexto de recuperación de la demanda, lo que incidió particularmente en los precios de combustibles y alimentos. Como resultado, la inflación mundial se aceleró, al pasar de 4.7 por ciento en 2021 a 8.8 por ciento en 2022, lo que conllevó a la reacción de los bancos centrales a incrementar sus tasas de política monetaria.

En lo relativo al desempeño del comercio mundial, se observó una moderación en 2022, con una expansión del 5.4 por ciento luego del repunte registrado en 2021 del 10.4 por ciento³⁸. La dinámica del comercio en 2022 se alineó con la trayectoria de la demanda mundial, favorecida además por el alivio de los cuellos de botella en la oferta.

Crecimiento económico

Las economías avanzadas desaceleraron su crecimiento en 2022 con un desempeño del 2.7 por ciento (5.4% en 2021). Esta relentecida dinámica es el resultado, entre otras cosas, de las presiones en los precios, el endurecimiento de la política monetaria, así como las consecuencias del conflicto geopolítico.

De acuerdo a la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés), el PIB real de los EE.UU. aumentó interanualmente un 2.1 por ciento en 2022 (5.9% en 2021)³⁹. Esta dinámica fue favorecida por aumentos en el gasto del consumidor, las exportaciones, la inversión en inventarios privados y la inversión fija no residencial. En dirección contraria se registraron disminuciones en la inversión fija residencial y el gasto del gobierno federal. Las importaciones también aumentaron.

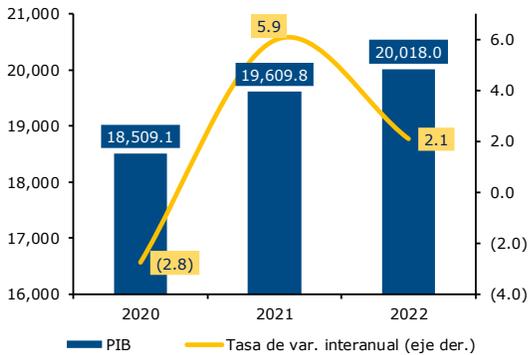
³⁸ FMI. Actualización de informe "Perspectivas de la Economía Mundial", enero 2023.

³⁹ Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de EE.UU. Segunda estimación del PIB del 4to trimestre de 2022.

Gráfico I-7.6

Estados Unidos: PIB anual

(miles de millones de dólares de 2012 y porcentaje)



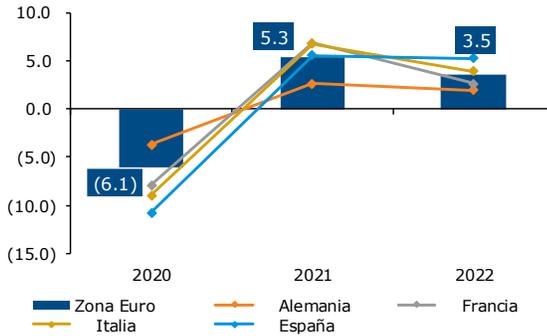
Fuente: BEA.

El mayor gasto de consumo del ciudadano estadounidense se reflejó en una mayor demanda por servicios (viajes internacionales, servicios de alimentación y alojamiento, atención médica), lo que fue parcialmente compensado por una disminución en los bienes (alimentos y bebidas, vehículos automotores y repuestos). Asimismo, fue registrado un aumento en la inversión en inventario privado dirigido a las industrias de manufactura, el comercio mayorista y minorista. No obstante, se registraron disminuciones en la inversión fija residencial y en el gasto del gobierno federal.

Gráfico I-7.7

Crecimiento de las economías de la Zona Euro

(tasa de variación del PIB en porcentaje)



Fuente: FMI.

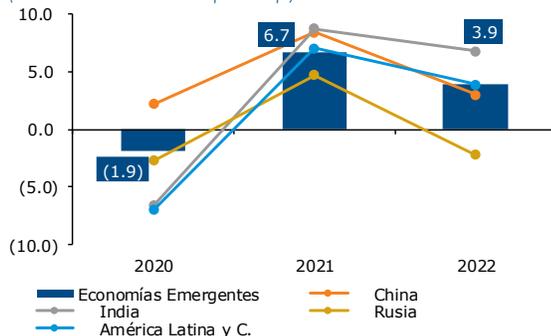
La ralentización del crecimiento promedio en la Eurozona, durante 2022, fue menos pronunciada que en EE.UU., pasando del 5.3 por ciento en 2021 al 3.5 por ciento en 2022. No obstante, el dinamismo fue dispar entre los países miembros. En Italia y España, una recuperación en los servicios relacionados con el turismo y la producción industrial en la primera mitad del año contribuyó a su desempeño de 3.9 por ciento y 5.2 por ciento, respectivamente. En tanto, el rendimiento de Alemania y Francia fue menor con tasas interanuales del 1.9 y 2.6 por ciento, respectivamente. La evolución de las economías de la Eurozona reflejó los efectos del conflicto geopolítico, especialmente para las economías más expuestas al suministro de gas. Asimismo, incidió las condiciones financieras más estrictas, con la conclusión de la política de compras de activos del Banco Central Europeo y el aumento de sus tasas de política en 50 puntos básicos en julio y 75 puntos básicos en septiembre de 2022.

La economía japonesa ralentizó su crecimiento, pasando de 2.1 por ciento en 2021 a 1.4 por ciento en 2022, desempeño que fue afectado por un cambio desfavorable en los términos de intercambio, debido a los precios de importación de energía más altos, así como un menor consumo, por cuanto la inflación de precios superó el crecimiento de los salarios. Sin embargo, se mantuvieron constantes las políticas monetaria y fiscal.

Gráfico I-7.8

Crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo

(tasa de variación del PIB en porcentaje)

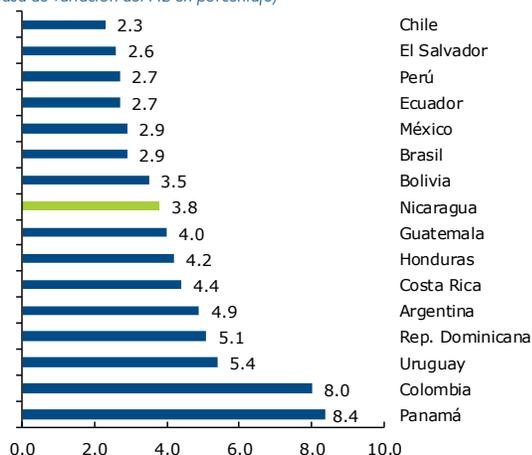


Fuente: FMI.

Gráfico I-7.9

Crecimiento económico de América Latina y Caribe en 2022

(tasa de variación del PIB en porcentaje)

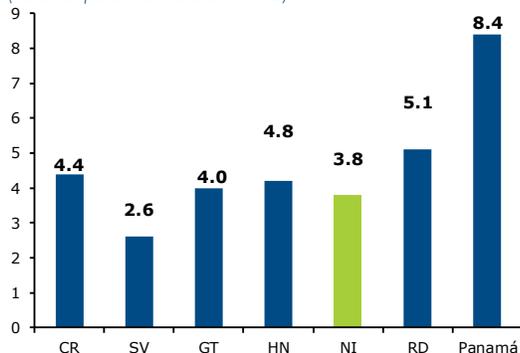


Fuente: CEPAL y BCN.

Gráfico I-7.10

Desempeño de los países CAPARD en 2022

(Variación porcentual interanual del PIB)



Fuente: CEPAL y BCN.

Las economías emergentes y en desarrollo, por su parte, también disminuyeron su dinámica de crecimiento a 3.9 por ciento en 2022 (6.7% en 2021), ante los shocks de este año que avivaron las lesiones económicas de la pandemia del COVID-19. Este grupo de países también tuvo un comportamiento desigual en término de dinamismo económico y desempeño del mercado laboral. Las economías de Asia registraron una desaceleración (de 7.4% en 2021 a 4.3% en 2022) que se atribuye a la ralentizada economía China; lo mismo pasó con las economías emergentes en Europa (de 6.9% en 2021 a 0.7% en 2022); y también con las economías de América Latina y el Caribe (de 7% en 2021 a 3.9% en 2022).

En el caso de China, es la primera vez en más de 40 años que el crecimiento de dicha economía se ubica por debajo de la media mundial, con una desaceleración del 8.4 por ciento en 2021 al 3 por ciento en 2022. Lo anterior fue el resultado de los rebotes de COVID-19 y las políticas de confinamiento, así como el deterioro del mercado inmobiliario.

En un contexto macroeconómico complejo y de crecientes incertidumbres, los países de América Latina y el Caribe crecieron a una tasa desacelerada. Lo anterior reflejó la reducción del efecto rebote observado en 2021, el menor dinamismo de la economía mundial, la volatilidad de los mercados financieros internacionales, la desaceleración de la demanda agregada en los países de la región y las mayores restricciones en la política macroeconómica.

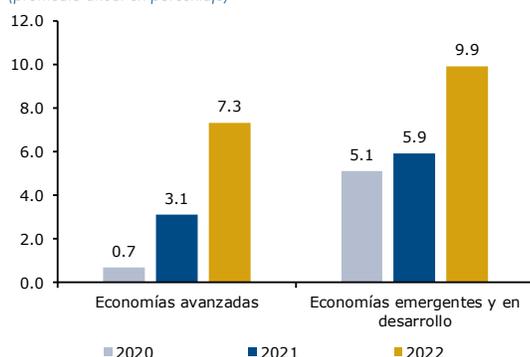
De acuerdo con la CEPAL⁴⁰, todas las subregiones registraron un menor crecimiento en 2022, América del Sur creció 3.7 por ciento; el grupo conformado por Centroamérica y México 3.3 por ciento; y el Caribe (sin incluir Guyana) 4.5 por ciento.

⁴⁰ CEPAL. Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe. Diciembre 2022.

Gráfico I-7.11

Inflación global por grupo de países

(promedio anual en porcentaje)

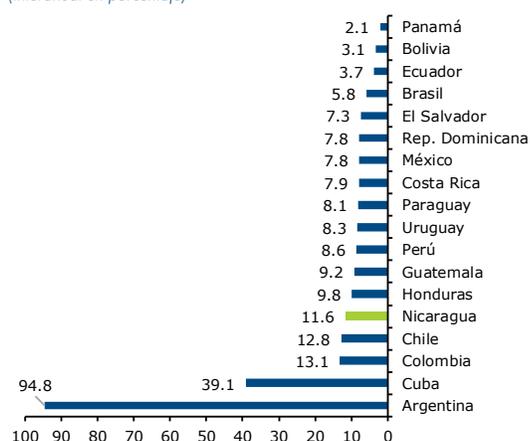


Fuente: FMI (no incluye Venezuela).

Gráfico I-7.12

Inflación en América Latina a diciembre de 2022

(interanual en porcentaje)



Fuente: Bancos Centrales y Oficinas de Estadísticas.

Inflación

Tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes y en desarrollo, ya desde 2021 se habían observado crecientes presiones inflacionarias como resultado de los siguientes factores que se dieron conjuntamente: i) el repunte de la demanda con posterioridad a la crisis; ii) los problemas de las cadenas de suministro y de la oferta; iii) los altos costos del transporte internacional; iv) el alza de los precios de los productos básicos. En tanto, el estallido del conflicto geopolítico en Europa del Este en febrero de 2022 exacerbó las presiones de los precios de productos básicos, principalmente energía y alimentos, presionando además los problemas de suministro.

Durante el 2022 la inflación a nivel mundial alcanzó el 8.8 por ciento (4.7% en 2021), registrándose tasas en algunos países que no se veían desde hacía varias décadas. Ante las presiones en el costo de vida, la prioridad de política fue lograr una desinflación sostenida, tomando medidas de política monetaria restrictiva y en algunos casos, políticas de subsidios.

Las economías avanzadas registraron una inflación promedio del 7.3 por ciento al cierre de 2022 (3.1% en 2021); en tanto, las economías emergentes y en desarrollo (sin incluir a Venezuela) pasaron de 5.9 a 9.9 por ciento en 2022⁴¹.

De acuerdo con la CEPAL⁴², las economías de América Latina y el Caribe experimentaron una creciente dinámica inflacionaria desde junio de 2020, la cual se intensificó en 2021 y en la primera mitad del 2022. En el segundo semestre de 2022, una ligera disminución en el precio de los alimentos y del petróleo, una menor volatilidad cambiaria, una política monetaria restrictiva y una desaceleración de la actividad económica, hicieron que la inflación regional alcanzara una tasa

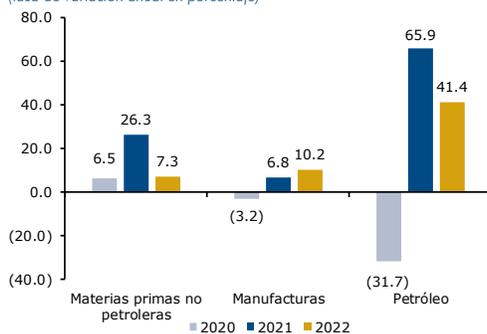
⁴¹ FMI. Actualización de informe “Perspectivas de la Economía Mundial”, enero 2023.

⁴² CEPAL. Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2022.

Gráfico I-7.13

Precio de materias primas en US\$

(tasa de variación anual en porcentaje)

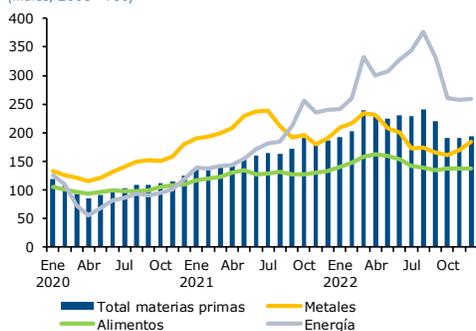


Fuente: FMI.

Gráfico I-7.14

Índice de precios de las materias primas

(índice; 2006=100)



Fuente: FMI.

Gráfico I-7.15

Precios spot del crudo WTI y Brent en 2022

(US\$ por barril)



Fuente: Reuters.

de 15.3 por ciento a diciembre de 2022 (sin incluir a Venezuela)⁴³.

Las presiones inflacionarias fueron evidentes en todas las subregiones de Latinoamérica durante la primera mitad de 2022, no obstante, en la segunda mitad del año, la tendencia a la baja fue diferenciada en cuanto al inicio y a la intensidad del proceso. Estas diferencias se explican por: i) los distintos grados de integración comercial y financiera de los países de la región; ii) la dependencia de las importaciones de alimentos y energía; iii) la velocidad y magnitud del ajuste de la política monetaria; iv) la intensidad de la desaceleración de la demanda agregada interna; v) las variaciones de los tipos de cambio.

Precios de materias primas⁴⁴

Los precios de los productos primarios aumentaron en promedio un 33.5 por ciento interanual durante el 2022⁴⁵. La energía, especialmente el gas natural, registró un aumento del 105.6 por ciento, le siguieron los fertilizantes con 69.6 por ciento y los productos básicos agrícolas que aumentaron 13.2 por ciento. Los precios de los metales básicos disminuyeron un 5.6 por ciento, y los metales preciosos lo hicieron en -1.8 por ciento.

Los precios del crudo Brent, que incrementaron en promedio un 45.9 por ciento interanual durante 2022, aumentaron a 122.7 dólares el barril a principios de marzo, tras el inicio del conflicto geopolítico de Europa del Este, alcanzando un máximo en junio (US\$127.3). En esos meses, los precios reflejaron los temores de interrupciones en las exportaciones de petróleo, así como una respuesta silenciosa por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores. En los siguientes meses, las liberaciones de reservas estratégicas de petróleo por parte de los miembros de la Agencia Internacional de

⁴³ CEPAL. Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2022.

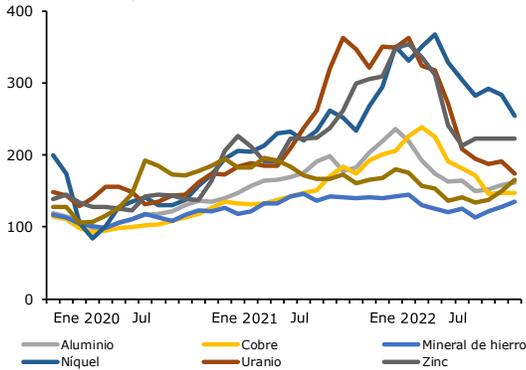
⁴⁴ FMI. Base de Datos. Precio de materias primas a diciembre 2022.

⁴⁵ Corresponde al promedio del índice mensual durante 2022 entre el promedio del índice mensual durante 2021.

Gráfico I-7.16

Índice de precios de los metales en 2022

(índice; 2016=100)



Fuente: FMI.

Gráfico I-7.17

Índice de precios de alimentos

(Base 2014-2016 = 100)

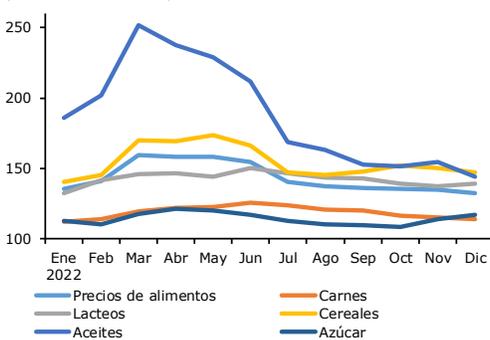


Fuente: FAO.

Gráfico I-7.18

Índice de precios de alimentos en 2022

(Base 2014-2016 = 100)



Fuente: FAO.

Energía y la demanda más lenta en medio de los bloqueos de COVID-19 en China, así como el aumento de las tasas de interés y los temores de recesión incidieron sobre los precios del crudo⁴⁶, de tal manera que se redujeron paulatinamente hasta cerrar el año en 83.3 dólares el barril.

El índice de precios de los metales básicos (mineral de hierro, cobre, aluminio, níquel, plomo, estaño, uranio, zinc, molibdeno y cobalto) elaborado por el FMI, aumentó durante los primeros meses de 2022 debido en parte a los efectos del conflicto geopolítico, antes de retroceder en medio de la desaceleración del crecimiento económico mundial a una caída neta promedio del 5.6 por ciento en 2022. Los nuevos bloqueos de COVID-19 en China, los problemas de la cadena de suministro y el endurecimiento de la política monetaria en los EE.UU. y en otros lugares deprimieron tanto la demanda de metales como las expectativas sobre la demanda futura. A los metales preciosos les fue mejor, con el índice del FMI cayendo solamente un 0.8 por ciento en promedio interanual.

El índice de precios de los alimentos reportado por la FAO⁴⁷, reflejó un incremento interanual promedio del 14.3 por ciento en 2022 (28% en 2021). Esta dinámica estuvo motivada por diversos factores, como las perturbaciones en los mercados, el aumento de la incertidumbre, la subida de los costos de la energía y los insumos, las condiciones atmosféricas adversas en algunos de los principales países proveedores y la persistente fortaleza de la demanda mundial de alimentos. Se observó un notable aumento interanual del índice de precios de los cereales (13.9%), de los productos lácteos (19.6%) y la carne (10.4%), estos últimos representaron el aumento promedio anual más elevado registrado desde 1990. Finalmente, el índice de precios del azúcar se incrementó 4.7 por ciento, el más elevado desde 2012.

⁴⁶ FMI. “Perspectivas de la Economía Mundial”, octubre 2022.

⁴⁷ FAO. Índice de precios de los alimentos, diciembre de 2022.

Recuadro 6. Endurecimiento de las condiciones monetarias internacionales

Durante el 2022, el entorno económico y financiero a nivel global estuvo acompañado de incertidumbre, la cual en gran parte estuvo asociada a las persistentes presiones al alza de los precios en la mayor parte de las economías. Así, la inflación global se mantuvo en niveles relativamente altos, ubicándose por encima de los objetivos establecidos por los bancos centrales. Este escenario indujo a las autoridades monetarias de las principales economías avanzadas a retirar los estímulos monetarios implementados en el contexto de la pandemia más rápido con relación a lo previsto a finales de 2021, fundamentalmente a través de incrementos en las tasas de interés de política monetaria, terminando con la inclinación acomodaticia de la política monetaria.

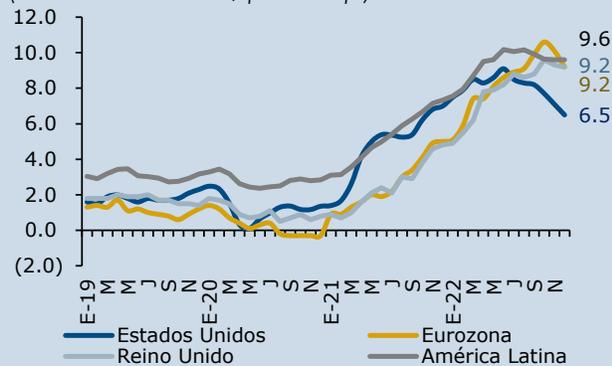
Por tanto, el objetivo de este recuadro es describir la política de incremento de tasas de interés de bancos centrales seleccionados frente a una inflación global persistente. En particular, se resaltarà la política de tasas de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales de la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD). Además, se examinarà la sincronización de política monetaria en América Latina y su incidencia en los mercados financieros y de deuda soberana de la región.

Política monetaria en economías avanzadas

Ante la mayor persistencia inflacionaria, los bancos centrales de las economías avanzadas tomaron una postura aún más contractiva de la política monetaria, mediante trayectorias de aumentos más rápidos de las tasas de interés de política y alcanzando niveles por encima de lo previsto al cierre de 2021. Si bien lo anterior fue transversal a la mayor parte de las economías, fue más pronunciado en las economías avanzadas debido a que iniciaron más tarde sus procesos de ajuste monetario con relación a las economías emergentes y en desarrollo. Adicionalmente, pusieron en marcha programas para disminuir la adquisición de activos financieros, a fin de reducir la expansión monetaria, lo que potencialmente contribuiría a hacer frente a las continuas alzas en los precios y evitar un desanclaje de las expectativas de inflación futura.

Inflación en economías seleccionadas

(variación interanual, porcentaje)

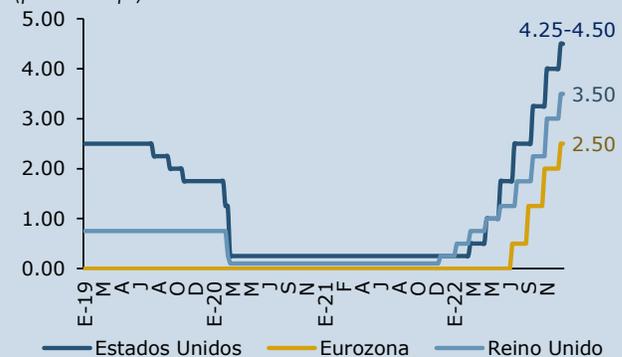


Nota: América Latina corresponde al promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: BEA, Bloomberg, Eurostat y ONS.

Tasas de política en economías seleccionadas

(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Particularmente, en Estados Unidos, a inicios de 2022, los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Fed contemplaban aumentos graduales en su principal tasa de interés para iniciar un proceso de normalización de su política monetaria. No obstante, el contexto en Estados Unidos y a nivel global se caracterizó por las persistentes alzas en la tasa de inflación, que estaban siendo estimuladas por la prolongación de los problemas en las cadenas globales de suministros y el aumento de los precios del petróleo y alimentos, en parte asociados a la intensificación de las tensiones geopolíticas en Europa del Este, así como por presiones de demanda.

En este contexto, a fin de combatir la inflación, se requería de una respuesta de política más contundente por parte de la autoridad monetaria estadounidense. Así, la Fed realizó 7 aumentos en su principal tasa de interés durante el 2022, iniciando en marzo con un incremento de 25 puntos básicos y 50 puntos básicos en mayo. Luego, ante la persistencia de la inflación, apoyada en buena parte por presiones de demanda, la Fed llevó a cabo cuatro aumentos consecutivos de 75 puntos básicos en su tasa de política monetaria y cerró los incrementos del año con una moderación a 50 puntos básicos en diciembre. Como resultado de lo anterior, el rango objetivo de la tasa de fondos federales finalizó el 2022 en un rango de 4.25 – 4.50 por ciento, implicando un incremento de 425 puntos básicos durante el año, un ritmo que constituye el ajuste de política más agresivo de la Fed en cuatro décadas, con el propósito de regresar la inflación hacia su objetivo de 2 por ciento.

Complementariamente, este ajuste de política fue acompañado por el programa de reducción en el balance de la Fed, medida que entró en vigencia el 1 de junio, con un ritmo de reducción de 47,500 millones de dólares al mes y que se incrementó a partir de septiembre hasta por un monto de 95,000 millones de dólares mensuales. Así, la reducción del balance se ha mostrado como una segunda herramienta de política monetaria, en conjunto con los aumentos en el rango objetivo de tasas de interés, para continuar intentando frenar la inflación.

En la Zona Euro, durante 2022 la inflación continuó ubicándose por encima de la meta de 2 por ciento establecida por el BCE, asociado también a las presiones provenientes de los precios de energía y alimentos. Ante este escenario, el BCE, que inicialmente conservó una posición cautelosa en cuanto al retiro de los estímulos monetarios debido a la incertidumbre del conflicto en Europa del Este, a mediados de 2022 comenzó su ciclo de aumentos en la tasa de referencia en respuesta a la dinámica alcista de la inflación, incrementando su tasa luego de 11 años.

Así, el BCE incrementó su tasa de interés clave en 50 puntos básicos en julio, en 75 puntos básicos en septiembre y octubre, y 50 puntos básicos en diciembre, ubicándola en 2.50 por ciento al finalizar el 2022, lo cual estuvo en línea con el impulso global de endurecer la política monetaria para combatir la inflación después de meses de predecir que tales presiones desaparecerían. Además, con estos movimientos en la tasa clave se puso fin a una política de ocho años de mantener los costos de endeudamiento por debajo de cero.

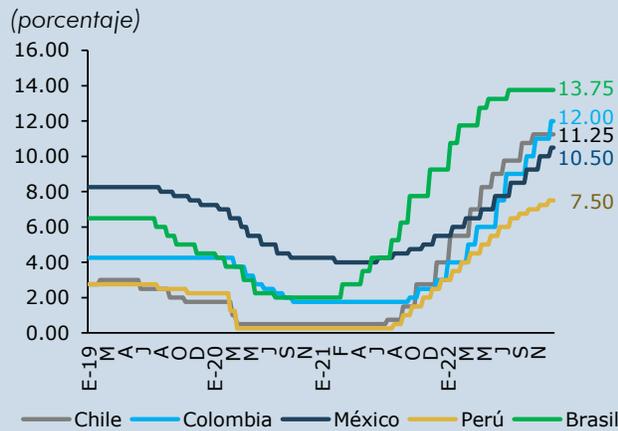
En cuanto a otras medidas de política monetaria, a partir de julio de 2022 el BCE puso fin al programa de compra de activos y endureció las condiciones del programa de operaciones de

refinanciamiento a largo plazo. Adicionalmente, aprobó el *Transmission Protection Instrument (TPI)*⁴⁸ para garantizar que la orientación de la política monetaria se transmita sin problemas a todos los países de la zona del euro, pudiendo activarse para contrarrestar dinámicas desordenadas e injustificadas por parte del mercado.

Política monetaria en América Latina

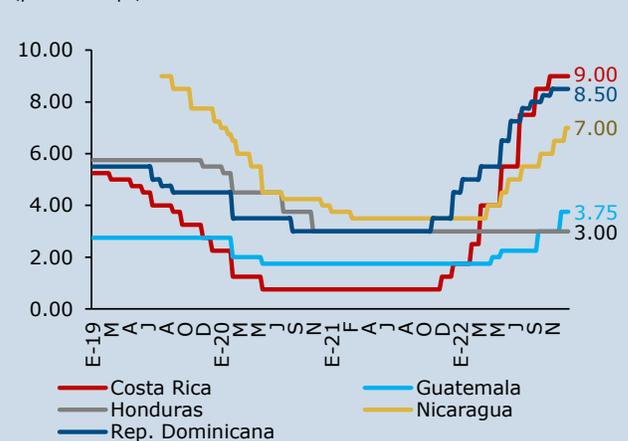
Las persistentes presiones sobre los precios internacionales de materias primas y alimentos también afectaron a las economías de América Latina, lo que propició un cambio generalizado hacia una orientación más restrictiva por parte de las autoridades monetarias. Una buena parte de los bancos centrales (Brasil, Chile, México, entre otros) ya habían iniciado su proceso de alza de las tasas de interés desde mediados de 2021, ante el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación. Así, a lo largo de 2022, se continuó endureciendo la política monetaria por encima de los niveles observados previo a la pandemia, mediante sistemáticas alzas en las tasas de interés para actuar a través de la demanda, y así procurar contrarrestar el rápido aumento de los precios y evitar el desanclaje de las expectativas de inflación a largo plazo.

Tasas de política monetaria en países seleccionados de América Latina (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Tasa de política monetaria en región CARD (porcentaje)



Fuente: SECMCA y comunicados de bancos centrales.

En esta misma línea, en la región CARD, la inflación experimentó una tendencia al alza durante 2022 por el componente importado, derivado principalmente de los choques externos reflejados en incrementos de los precios internacionales de alimentos y derivados del petróleo. Por tanto, los bancos centrales incrementaron sus tasas de interés durante 2022, considerando también que el incremento de las tasas de interés internacionales podría significar una salida de capitales.

⁴⁸ Herramienta que consiste en compras de activos en el mercado secundario de valores emitidos en jurisdicciones que experimenten un deterioro de las condiciones de financiación que no esté justificado por los fundamentos específicos del país. Así, la escala de compras de TPI dependería de la severidad de los riesgos que enfrenta la transmisión de la política monetaria.

En términos de dinámica, en 2022, el ciclo de endurecimiento de la política monetaria en la región de América Latina estuvo estrechamente relacionado con el comportamiento de la inflación y la evolución de los factores que presionaron los precios a nivel global. De este modo, el primer semestre se caracterizó por el avance en el enfoque restrictivo de la política monetaria; mientras que, en el segundo semestre dicho enfoque continuó en varias economías (por ejemplo, Colombia y México), aunque en otros países el ciclo de endurecimiento se desaceleró (por ejemplo, Costa Rica y Perú) o pausó (por ejemplo, Brasil y Chile), en algunos casos debido al comportamiento desacelerado de la inflación y reducción de las presiones externas, y en otros por haber alcanzado tasas de política monetaria lo suficientemente altas para desincentivar la demanda interna a pesar de prevalecer una alta incertidumbre inflacionaria.

El retiro de la política monetaria flexible en las economías avanzadas y de mercados emergentes más rápido de lo previsto y los temores de recesión global implicaron mayor volatilidad en los mercados financieros de la región, con tasas de interés de corto y largo plazo que aumentaron en un conjunto importante de economías, fluctuaciones del dólar que generó depreciaciones en las monedas de los países de la región y una evolución heterogénea de los mercados bursátiles. No obstante, en 2022, la región recibió mayores entradas de capitales de cartera que otras regiones emergentes.

Finalmente, es importante mencionar que el endurecimiento de las condiciones financieras en América Latina ha limitado el espacio de la política fiscal debido al aumento en la carga del servicio de deuda soberana de los países. Sin embargo, las emisiones de deuda soberana de los países de América Latina se ralentizaron durante el 2022, debido a la menor necesidad de impulsos de política fiscal. Si bien es cierto que esto redujo los ratios de deuda pública a PIB en 2022, esta se mantiene elevada en comparación con los niveles históricos.

Conclusiones

En 2022, el incremento generalizado de los precios a nivel global hizo que la inflación se mantuviera en niveles altos, ubicándose por encima de los objetivos establecidos por los bancos centrales. Esto conllevó a que las autoridades monetarias de las economías avanzadas adoptaran una postura aún más contractiva de la política monetaria, mediante trayectorias de aumentos más rápidos de las tasas de interés de política y reducción de la expansión monetaria. En América Latina, donde algunos países ya habían iniciado sus procesos de ajuste monetario en 2021, el ciclo de endurecimiento de la política monetaria continuó y estuvo relacionado con la evolución de la inflación, de forma que en algunos países se desaceleró o pausó en el segundo semestre de 2022. No obstante, el retiro de la política monetaria flexible ha aumentado la volatilidad en los mercados financieros y limitado el espacio fiscal ante el aumento en la carga del servicio de deuda de los países de la región.

CAPÍTULO II POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

2.1. ENTORNO MACROECONÓMICO

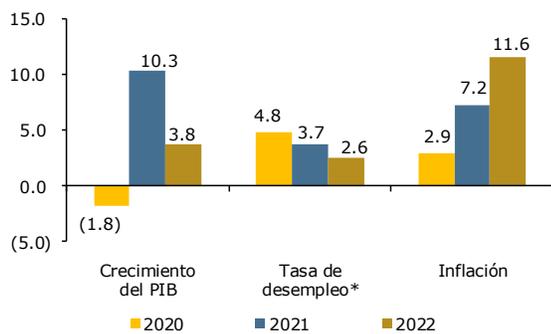
Durante 2022, la política monetaria y cambiaria del BCN se desarrolló en un entorno doméstico caracterizado por el crecimiento continuo de la actividad económica, sustentado en la recuperación de la demanda interna y en la presencia de condiciones favorables para los flujos externos, pero con mayores retos derivados del entorno internacional.

En este contexto, el BCN encauzó sus decisiones de política monetaria en continuar propiciando condiciones monetarias que favorecieran la intermediación financiera y en apoyar la administración de liquidez del sistema financiero, sin descuidar la atención respecto a su objetivo fundamental de estabilidad de la moneda nacional. Así, ante el entorno mayores presiones de precios externos y del endurecimiento de las condiciones monetarias a nivel global, el BCN ajustó al alza sus tasas de interés, guardando consistencia con la evolución de las condiciones monetarias internacionales y domésticas. Mientras que, la política cambiaria se mantuvo estable en 2022, con una tasa de deslizamiento cambiario del dos por ciento anual, garantizándose la libre convertibilidad de la moneda.

Así, las variables monetarias y financieras siguieron mostrando un buen desempeño, reforzando el espacio para el crecimiento de la actividad económica nicaragüense. De igual forma, las reservas internacionales brutas (RIB) continuaron fortaleciéndose al incrementarse en 357.9 millones de dólares, finalizando con un saldo de 4,404.4 millones de dólares, garantizando una cobertura adecuada de RIB a base monetaria, cerrando el 2022 en 2.8 veces, permitiendo alcanzar una posición de reservas que potencia aún más la capacidad para resguardar el régimen cambiario vigente.

Gráfico II-1.1

Nicaragua: Desempeño macroeconómico^{a/}
(porcentaje)

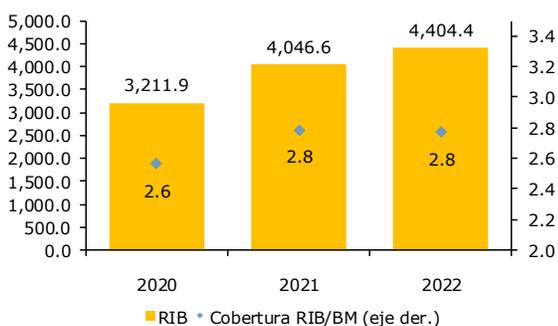


a/: Tasa al cierre de cada año.

Fuente: INIDE y BCN.

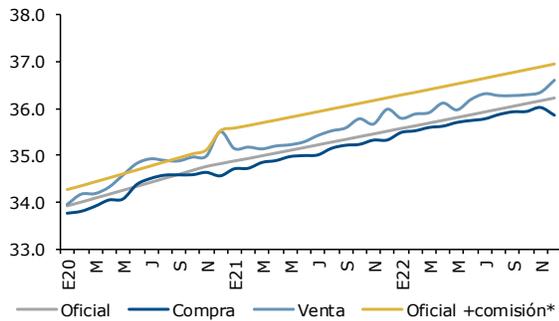
Gráfico II-1.2

Reservas internacionales brutas del BCN
(millones de dólares y número de veces la base monetaria)



Fuente: BCN.

Gráfico II-1.3
Tipo de cambio^{a/}
 (córdobas por dólar)

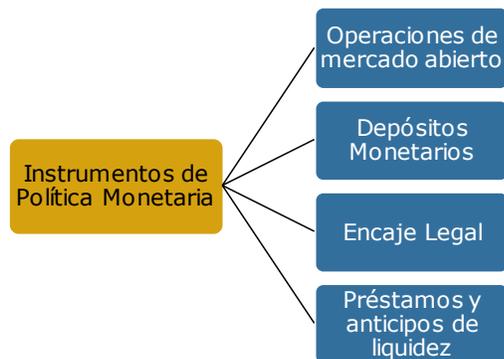


a/: A partir de diciembre 2020 la comisión se incrementó de 1% a 2%.
 Fuente: BCN.

Por otro lado, a pesar que la inflación nacional siguió siendo presionada al alza por factores externos, el tipo de cambio continuó siendo un importante factor para la estabilidad de precios. En este contexto, el tipo de cambio de mercado evolucionó en correspondencia con el tipo de cambio oficial, propiciado por el comportamiento de los flujos de la balanza de pagos y la posición en córdobas de los bancos y el Gobierno, que resultó en una ausencia de presiones en el mercado cambiario. Así, la brecha cambiaria de venta promedio se ubicó en 0.57 por ciento, siendo inferior a la comisión por venta de divisas, de 2 por ciento, cobrada en la mesa de cambio del BCN.

Asimismo, el BCN propició un manejo adecuado de la liquidez del sistema financiero por medio de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), de los Depósitos Monetarios y del encaje legal.

Gráfico II-1.4
Instrumentos de política monetaria del BCN



Fuente: BCN.

Complementariamente, a fin de guardar consistencia con la evolución de las condiciones monetarias internacionales y domésticas, a partir del segundo trimestre de 2022, el BCN realizó ajustes en siete ocasiones a la Tasa de Referencia Monetaria (TRM), por un total de 350 puntos básicos, situando la tasa en 7.00 por ciento al cierre de 2022.

Con los incrementos de la TRM también se ajustaron al alza sus tasas conexas en igual magnitud. Así, tanto la tasa de la ventanilla de Reportos Monetarios como la tasa de la ventanilla de Depósitos Monetarios, aumentaron en 350 puntos básicos, manteniendo invariante la amplitud del corredor de tasas de interés.

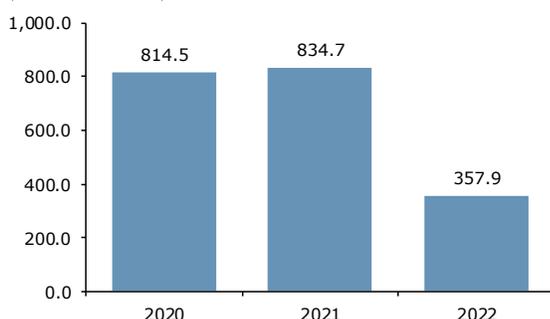
A su vez, el BCN también fue activo en la política de tasas de interés asociada a los instrumentos en moneda extranjera, dado el contexto de alzas en las tasas de interés internacionales, y a su vez guardando consistencia con las curvas de rendimientos observadas en el mercado monetario internacional.

2.2. POLÍTICA MONETARIA

Gráfico II-2.1

Variación anual de las RIB

(millones de dólares)

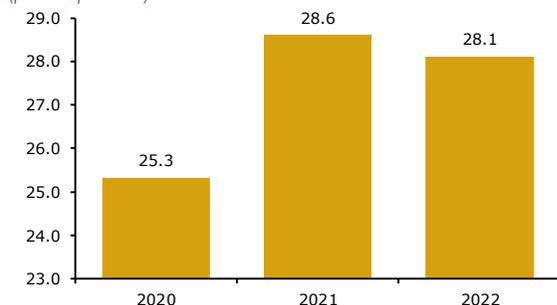


Fuente: BCN.

Gráfico II-2.2

Reservas Internacionales Brutas

(porcentaje del PIB)

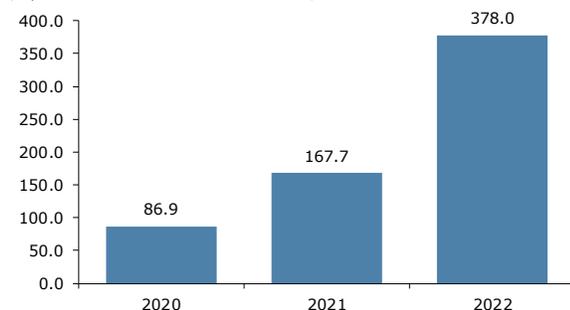


Fuente: BCN.

Gráfico II-2.3

Compras netas de divisas del BCN al SFN

(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

En 2022, conforme al artículo 3 de su Ley Orgánica (Ley No. 732), el BCN continuó orientando la conducción de su política monetaria a garantizar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.

Para lograr este objetivo, el BCN propició el equilibrio entre la oferta y demanda monetaria de la moneda nacional. Adicionalmente, mantuvo niveles de RIB que permitieron una cobertura adecuada de la base monetaria, y utilizó sus instrumentos para apoyar un manejo eficiente de la liquidez del sistema financiero.

El contexto macroeconómico y el marco de políticas de 2022 contribuyó a que no se presentaran presiones sobre el tipo de cambio de mercado, dado un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a 1.4 por ciento del PIB, el cual fue financiado principalmente con inversión extranjera directa y otros flujos externos. De esta forma, el tipo de cambio mantuvo una dinámica estable y continuó siendo un ancla efectiva para la formación de precios en la economía nicaragüense.

Adicionalmente, el crecimiento de los depósitos (tanto en moneda nacional, como en moneda extranjera), una política fiscal prudente que resultó en acumulación de depósitos del Gobierno en el BCN, e inversiones de la banca en instrumentos del BCN en moneda extranjera, favorecieron un mayor nivel de RIB. En este contexto, el BCN proveyó liquidez en moneda nacional, frente a la mayor demanda por córdobas de las instituciones financieras, satisfecha por la venta de divisas al BCN. Así, en el neto, el BCN compró divisas al sistema financiero por 378 millones de dólares (compras netas de US\$ 167.7 millones en 2021).

Las políticas implementadas, el buen desempeño de las variables del sector monetario y la adecuada coordinación con la política fiscal propiciaron el fortalecimiento de reservas internacionales. Como

resultado, en 2022 el BCN acumuló 357.9 millones de dólares en reservas brutas, alcanzando un saldo de RIB de 4,404.4 millones de dólares (US\$4,046.6 millones en 2021).

Las políticas implementadas se enmarcaron en los lineamientos de política monetaria y cambiaria estipulados en el Programa Monetario (PM) 2022. Si bien el PM fue reformado en julio de 2022, principalmente para incorporar las decisiones de política monetaria referente al aumento de tasas de interés y la dinámica más favorable de variables monetarias asociadas a la recuperación de la economía, los principales lineamientos de política monetaria se mantuvieron estables, en particular: i) la convertibilidad de la moneda nacional al tipo de cambio preestablecido por la política cambiaria; ii) una cobertura adecuada de las RIB respecto a la base monetaria (2.8 veces la base monetaria); y iii) niveles adecuados de liquidez en el mercado monetario, atenuando así la volatilidad de las reservas internacionales y promoviendo un manejo eficiente de la liquidez bancaria.

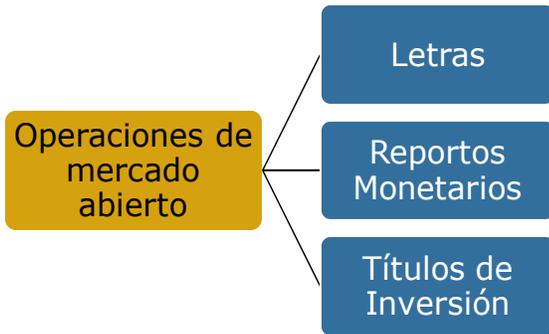
En 2022, ante el endurecimiento de las condiciones monetarias a nivel global, el BCN utilizó activamente su política de tasas de interés mediante incrementos en la TRM. Además, ofreció una amplia gama de instrumentos monetarios para que el mercado gestionara su liquidez.

Política de tasa de interés del BCN

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) continuaron siendo el principal mecanismo de gestión de liquidez agregada del BCN. Por medio de estas, el BCN participa en el mercado monetario, ya sea a través de sus mecanismos de inyección o de absorción de liquidez. De esta forma, el BCN evita períodos de escasez o exceso de córdobas y, así, contribuye a la estabilidad del ancla nominal de la economía.

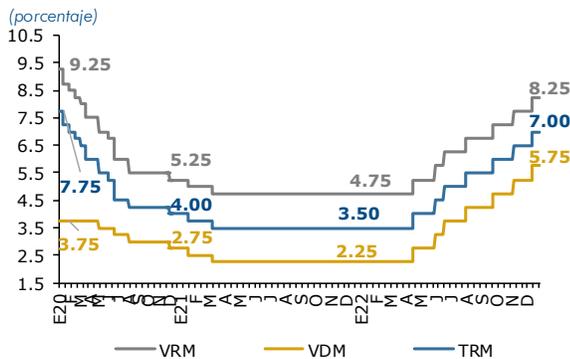
Como parte de estas operaciones, el BCN establece una política de tasas de interés, por lo que las

Gráfico II-2.4
Operaciones de mercado abierto



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.5
Corredor de tasas de interés del BCN a 1 día^{1/}



1/: VRM: Ventanilla de Reportos Monetarios; VDM: Ventanilla de Depósitos Monetarios; TRM: Tasa de Referencia Monetaria.

Fuente: BCN.

decisiones en este ámbito inciden también como señalización de política, la cual es relevante para todos los agentes económicos.

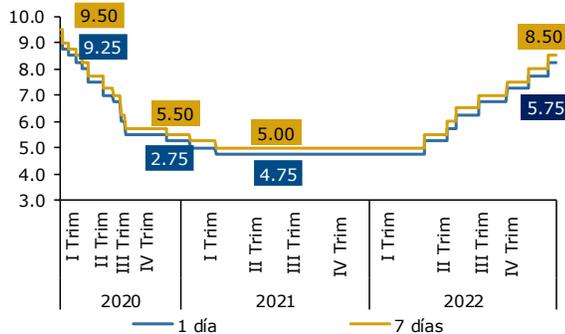
La política de tasas de interés del BCN se ejecuta por medio de ajustes a la TRM, que es la tasa de interés que utiliza el BCN como referencia para señalar el costo en córdobas de las operaciones monetarias de liquidez a 1 día plazo.

Además, asociado a la TRM, el BCN establece un corredor de tasas de interés, el cual sirve de guía para las demás operaciones de absorción e inyección de liquidez en moneda nacional. El límite superior del corredor es igual a la tasa de ventanilla de Reportos Monetarios a 1 día, mientras que el límite inferior es la tasa de ventanilla de Depósitos Monetarios a 1 día. También el BCN ajusta el nivel de tasas de interés a instrumentos de más largo plazo.

Así, en 2022, el BCN continuó utilizando activamente su política de tasas de interés. En este sentido, en un entorno macroeconómico favorable de crecimiento económico, pero con mayores retos derivados del contexto internacional, el BCN encauzó sus decisiones de política monetaria a continuar propiciando condiciones monetarias que favorecieran la intermediación financiera. No obstante, a partir del segundo trimestre de 2022, ante el incremento de tasas de interés de política monetaria de diversos bancos centrales del mundo, el BCN ajustó al alza la TRM, a fin de guardar consistencia con la evolución de las condiciones monetarias internacionales y domésticas.

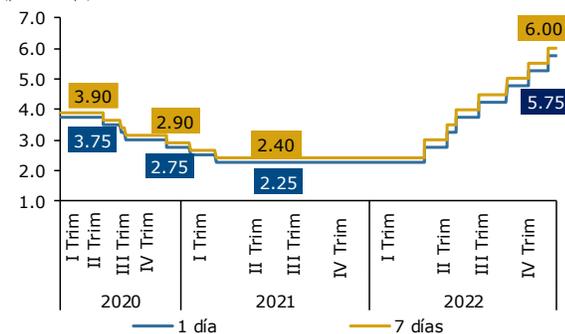
Así, el BCN realizó ajustes a la TRM por un total de 150 puntos básicos en el segundo trimestre de 2022, de 100 puntos básicos en el tercer trimestre y luego otros 100 puntos básicos en el último trimestre de 2022, para alcanzar un incremento total de 350 puntos básicos. De ese modo, al cierre de 2022, la TRM se ubicó en 7.00 por ciento.

Gráfico II-2.6
Tasas de ventanillas de Reportos Monetarios
(porcentaje)



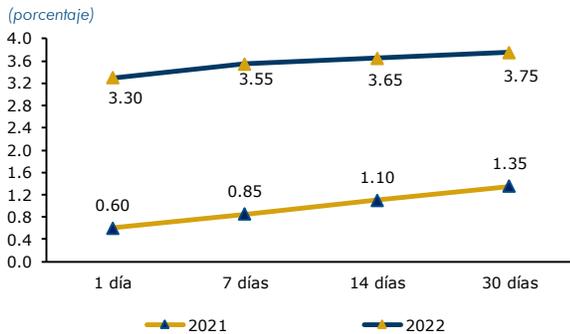
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.7
Tasas de ventanillas de Depósitos Monetarios
(porcentaje)



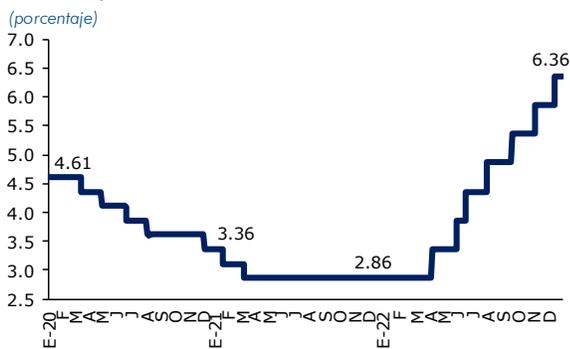
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.8
Tasa de interés de los Depósitos Monetarios en dólares a fin de período



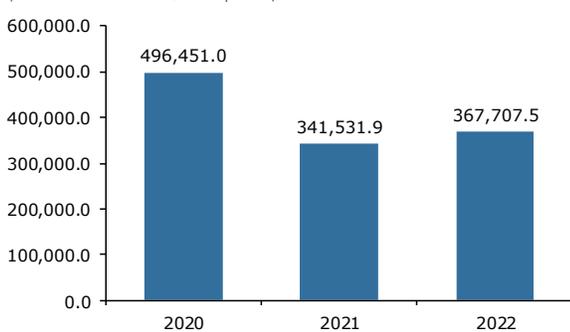
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.9
Tasa de interés de Letras a 1 día plazo, última adjudicada



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.10
Colocación bruta de Letras del BCN a 1 día



Fuente: BCN.

Con los aumentos de la TRM, también se ajustaron al alza las tasas conexas en igual magnitud, como la tasa de la ventanilla de Reportos Monetarios y la tasa de la ventanilla de Depósitos Monetarios. La tasa de ventanilla de Reportos Monetarios a 1 día pasó de 4.75 por ciento a 8.25 por ciento. Con respecto a la ventanilla de Depósitos Monetarios, esta se ubicó en 5.75 por ciento al cierre de diciembre, al plazo de 1 día (2.25 al cierre de 2021). Cabe señalar, que la amplitud del corredor de tasas de interés (el diferencial entre la tasa de ventanilla de Reportos Monetarios y la tasa de ventanilla de Depósitos Monetarios) se mantuvo invariable a lo largo del 2022.

Por otra parte, el BCN también fue activo en la política de tasas de interés asociada a los instrumentos en moneda extranjera, a fin de guardar consistencia con las curvas de rendimientos observadas en el mercado monetario internacional. En este sentido, y para mantener el equilibrio financiero de la institución, a partir del segundo trimestre de 2022, el BCN empezó a realizar ajustes al alza en las tasas de interés de los Depósitos Monetarios en dólares en todos los plazos (desde 1 día hasta 30 días).

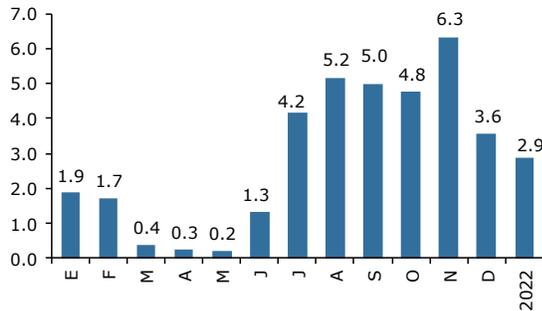
Así, esta postura de política del BCN se reflejó en las tasas de interés de las subastas, tanto de instrumentos en moneda nacional, como en moneda extranjera.

Operaciones de Mercado Abierto del BCN

El BCN utilizó las Letras a plazos desde 1 hasta 359 días para que los bancos gestionaran sus excedentes de liquidez.

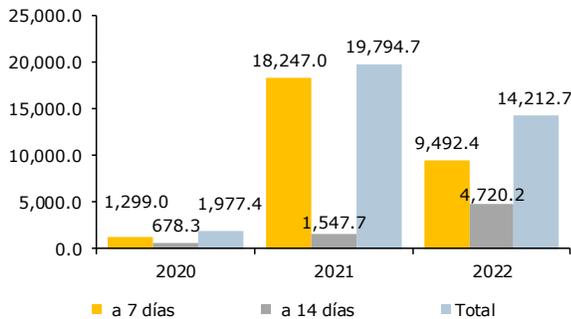
Las Letras a 1 día fueron el instrumento de absorción de liquidez en moneda nacional más demandado por el sistema financiero. La absorción promedio diaria con este instrumento fue de 1,414.3 millones de córdobas, consistente con una absorción de liquidez de 2.9 por ciento de los depósitos en moneda nacional. Las colocaciones de Letras a 1 día fueron realizadas a una tasa promedio de 4.91 por ciento, manteniéndose un saldo promedio diario de 1,514

Gráfico II-2.11
Absorción de liquidez promedio por Letras a 1 día
 (como porcentaje de los depósitos en córdobas del SFN)



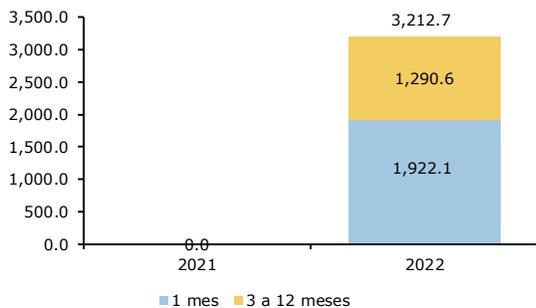
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.12
Colocación de Letras de 7 y 14 días
 (millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.13
Colocación de Letras de 1 a 12 meses
 (millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

millones de córdobas. En 2022 el BCN presentó una posición neutral en su colocación neta a este plazo, producto de colocar y redimir 367,707.5 millones de córdobas.

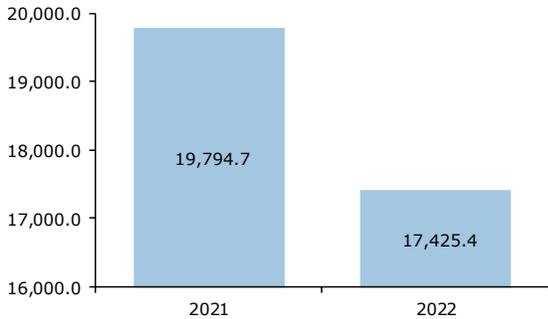
Con respecto a las Letras con plazos mayores a un día (de 7 hasta 359 días), se realizaron colocaciones brutas por 17,425.4 millones de córdobas (C\$19,794.7 millones de córdobas en 2021), observándose un saldo promedio diario de 717 millones de córdobas. Del total de Letras con plazos mayores a 1 día, 14,212.7 millones corresponden a los plazos de 7 y 14 días, y 3,212.7 millones a plazos de 1 a 12 meses.

Del total de Letras con plazos mayores a 1 día, el 81.6 por ciento corresponde a Letras a 7 y 14 días. En 2022 hubo mayor demanda por instrumentos a plazo de 14 días, por lo que se observó un aumento en el plazo promedio de colocación de Letras de 7 y 14 días (10.9 días) respecto a 2021 (7.5 días). La tasa de rendimiento promedio fue 5.91 por ciento, superior en 223 puntos básicos a la registrada en 2021 (3.68%) para estos mismos plazos.

Respecto al monto colocado en Letras de 7 y 14 días, el BCN ofertó en sus subastas 11,680 millones de córdobas, con el 64.6 por ciento convocado a plazo de 7 días y el 35.4 por ciento a plazo de 14 días. La demanda del SFN por estos instrumentos fue mayor, alcanzando 14,284 millones de córdobas a valor facial, del cual se adjudicó el 99.6 por ciento.

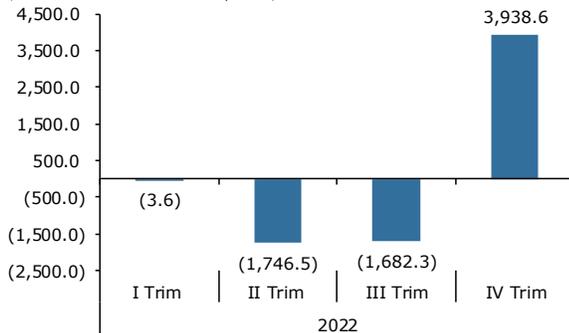
En el caso de Letras a 1 mes de plazo, se observó un plazo promedio de 23 días y una tasa de rendimiento promedio de 6.38 por ciento. Con relación a las Letras de 3 a 12 meses, a partir de junio de 2022 el BCN decidió incentivar las inversiones a estos plazos en moneda nacional, de tal manera que las tasas de interés de estas Letras se convirtieron en tasas con mantenimiento de valor. Así, la colocación de Letras con mantenimiento de valor se realizó únicamente a plazo de 3 meses, observándose un plazo promedio de

Gráfico II-2.14
Colocación bruta de Letras de 7 hasta 359 días
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

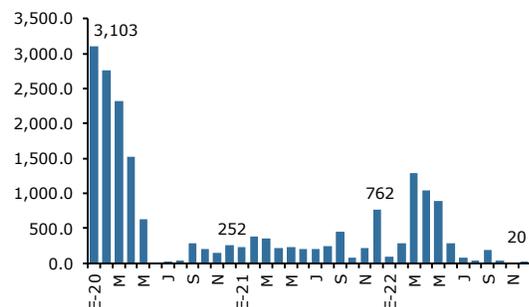
Gráfico II-2.15
Colocaciones netas de títulos del BCN ^{a/}
(millones de córdobas, valor precio)



a/: Negativo es colocación, positivo es redención.

Fuente: BCN.

Gráfico II-2.16
Saldo promedio de Reportos Monetarios
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

73.4 días y una tasa de rendimiento promedio de 4.99 por ciento.

En cuanto a las Letras de 1 a 12 meses en moneda nacional, el BCN ofertó 5,955 millones de córdobas a valor facial, de los cuales el 56.2 por ciento fue convocado a plazo de 1 mes, el 27.5 por ciento a plazo de 3 meses y el restante a plazo de 6 meses (16.3%). El Sistema Financiero demandó 3,582.5 millones de córdobas a valor facial, de lo cual se adjudicó el 90.2 por ciento.

En el consolidado de todas las Letras del BCN (en todos los plazos), se presentó una redención neta de 0.4 millones de córdobas, producto de colocar 385,132.9 millones de córdobas y redimir 385,133.3 millones de córdobas al cierre de 2022. Particularmente, en los primeros tres trimestres se registraron colocaciones netas de Letras, mientras que en el cuarto trimestre se observaron redenciones netas, en línea con la demanda estacional de la moneda nacional.

La colocación neta del total de Letras en el primer trimestre fue de 3.6 millones de córdobas, en segundo trimestre de 1,746.5 millones y en tercer trimestre de 1,682.3 millones (a valor precio). En los dos primeros trimestres la colocación neta se debió principalmente a colocaciones de Letras a 1 día plazo y en el tercer trimestre fue por las colocaciones de Letras de 7 hasta 359 días. La redención neta del cuarto trimestre fue 3,938.6 millones de córdobas, principalmente por las Letras a 1 día plazo.

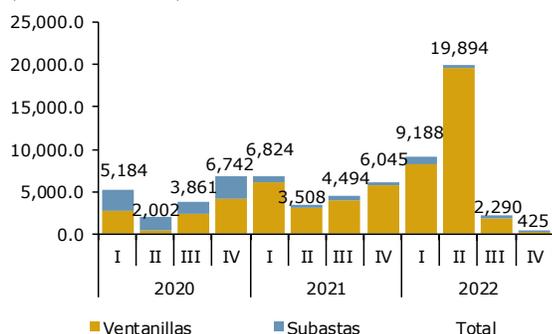
Con relación a los instrumentos de las OMA para inyección de liquidez, el BCN utilizó los Reportos Monetarios para atender requerimientos transitorios de liquidez de las instituciones bancarias que lo requirieron.

El volumen transado en Reportos Monetarios ascendió a 31,796.8 millones de córdobas, en los plazos de 1 día (52.2% del total transado) y 7 días (47.8%). Particularmente, en el primero y segundo trimestre se

Gráfico II-2.17

Contrataciones de Reportos Monetarios

(millones de córdobas)

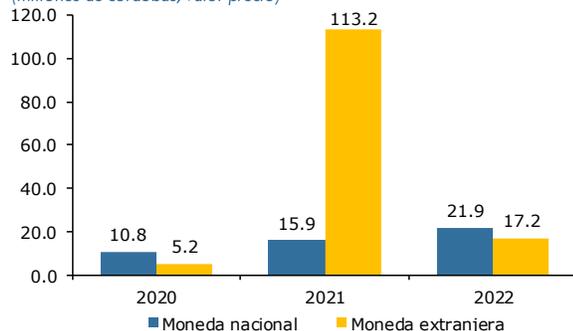


Fuente: BCN.

Gráfico II-2.18

Colocaciones brutas de TIN

(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

observó la mayor contratación de reportos, siendo de 9,188 millones de córdobas y 19,894 millones de córdobas, respectivamente. A pesar de los volúmenes transados, dado el carácter transitorio de estos instrumentos, durante el año el saldo promedio diario de reportos fue de 356 millones de córdobas, y al cierre del año no se registró saldo de Reportos Monetarios.

En términos del mecanismo a través del cual fueron contratados, por medio de las subastas de reportos se contrataron 1,974.3 millones de córdobas, a una tasa promedio de 4.5 por ciento y un plazo promedio de 1.2 días. Adicionalmente, a través de la ventanilla de reportos se contrató, en términos brutos, 29,822.5 millones de córdobas, a una tasa promedio de 5.3 por ciento y un plazo promedio de 4.3 días.

Finalmente, con respecto a los Títulos de Inversión (TIN) en moneda nacional, el BCN enfrentó una mayor demanda con respecto a 2021, observándose así una colocación neta de 2.7 millones de córdobas, producto de colocar 21.9 millones de córdobas y redimir 19.2 millones de córdobas. Estas colocaciones se realizaron a un plazo promedio de 192.3 días y una tasa promedio de 5.2 por ciento.

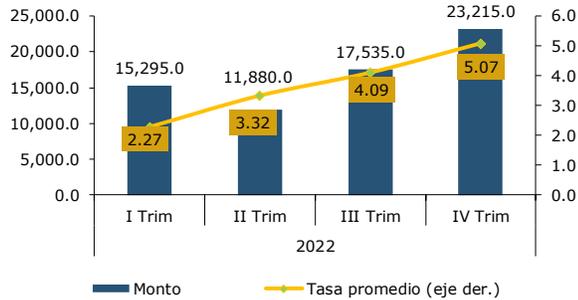
Depósitos Monetarios

Adicionalmente, el BCN continuó poniendo a disposición de la banca los Depósitos Monetarios, con el objetivo de absorber los excedentes de liquidez en moneda nacional que no fueron drenados a través de las subastas de Letras. Después de las Letras a un día, los Depósitos Monetarios fueron el segundo instrumento más utilizado por el sistema financiero. A través de la ventanilla, el sistema financiero realizó, en términos brutos, Depósitos Monetarios por 67,925 millones de córdobas, a una tasa promedio ponderada de 3.9 por ciento. Este volumen es consistente con una absorción de 0.6 por ciento de los depósitos promedio diario en moneda nacional. En términos netos, el BCN pagó depósitos por 650 millones de córdobas,

Gráfico II-2.19

Ventanilla de Depósitos Monetarios

(millones de córdobas y porcentaje)

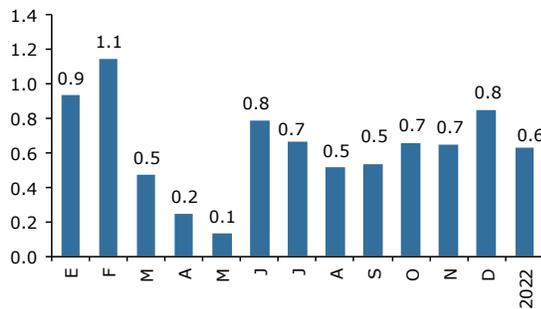


Fuente: BCN.

Gráfico II-2.20

Absorción de liquidez promedio por DM

(como porcentaje de los depósitos en córdobas del SFN)



Fuente: BCN.

observándose así un saldo promedio diario de 329 millones de córdobas al cierre de 2022.

Tabla II-2.1

Posición neta de operaciones monetarias del BCN en MN

(en millones de córdobas, instrumentos pagaderos en córdobas)

Instrumentos del BCN	2020	2021	2022
Letras del BCN (plazos de 1 y 3 días)	300.0	0.0	0.0
Letras del BCN (plazos mayores a 7 días)	0.0	0.0	0.4
Reportos Monetarios	(3,027.8)	113.3	(113.3)
Títulos de Inversión	(3.0)	(3.6)	(2.7)
Depósitos Monetarios	120.0	(1,240.0)	650.0
Posición neta de instrumentos del BCN	(2,610.8)	(1,130.4)	534.5

Nota: Negativo es contracción de liquidez, positivo es expansión de liquidez.

Fuente: BCN.

De esta forma, a través de sus operaciones monetarias en moneda nacional, el BCN inyectó liquidez en términos netos por 534.5 millones de córdobas (absorción de liquidez por 1,130.4 millones de córdobas en 2021).

Instrumentos en moneda extranjera

Para propiciar la estabilidad de las RIB el BCN continuó ofreciendo Letras, Depósitos Monetarios y TIN en dólares. Estos instrumentos continuaron teniendo un rol importante a lo largo del año en la administración de liquidez en dólares de la banca.

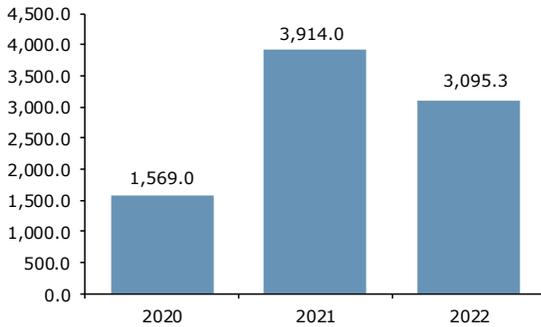
Así, en 2022, el BCN ofertó Letras denominadas y pagaderas en dólares por un total de 3,185 millones de dólares (a valor facial), de los cuales el 18.8 por ciento correspondió a Letras a plazos de 7 y 14 días, el 17.9 por ciento al plazo de un mes y lo restante fue ofertado entre los plazos de 3 y 6 meses (63.3%).

La demanda del SFN fue superior a esta oferta de títulos, reflejando posturas por 3,287.7 millones de dólares (a valor facial), de las cuales se adjudicó el 94.6 por ciento, es decir, 3,110.9 millones de dólares (a valor facial). Estos valores fueron colocados a una

Gráfico II-2.21

Colocación de Letras pagaderas en dólares

(millones de dólares, valor precio y porcentaje)

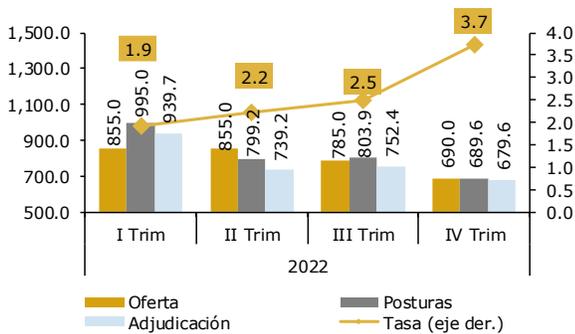


Fuente: BCN.

Gráfico II-2.22

Subasta de Letras en moneda extranjera

(millones de dólares y porcentaje)

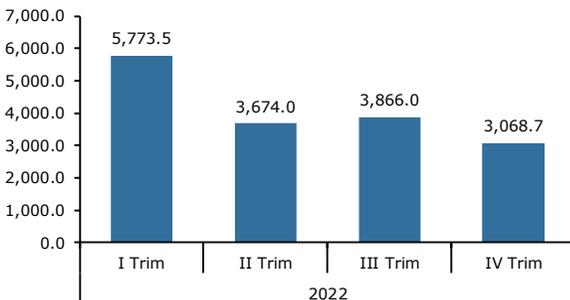


Fuente: BCN.

Gráfico II-2.23

Depósitos Monetarios en moneda extranjera

(volumen captado, millones de dólares)



Fuente: BCN.

tasa promedio ponderada de 2.53 por ciento y a un plazo promedio de 64 días. Con respecto a las Letras denominadas y pagaderas en dólares, en el año 2022, se observó un saldo promedio diario de 517 millones de dólares, representando el 13.8 por ciento de los depósitos en dólares.

Con relación a la ventanilla de Depósitos Monetarios en dólares, el BCN los ofreció a plazos desde 1 hasta 30 días. En términos brutos, el sistema financiero realizó Depósitos Monetarios en dólares por 16,382.2 millones de dólares, a una tasa promedio ponderada de 1.15 por ciento, registrándose depósitos en plazos comprendidos entre 1 y 30 días. En el neto, el BCN absorbió depósitos por 6.5 millones de dólares, observándose así un saldo promedio diario de 90 millones de dólares en el año 2022, el cual representó el 2.4 por ciento de los depósitos en dólares.

En el año 2022 se realizaron 6 ajustes al alza de las tasas de interés de los Depósitos Monetarios en dólares en todos los plazos disponibles. Así, al cierre de año, éstas se situaron entre 3.30 y 3.75 por ciento para el plazo de 1 y 30 días, respectivamente.

En cuanto a los TIN en moneda extranjera, se realizaron redenciones netas por 1.5 millones de dólares, producto de colocar 0.5 millones de dólares y redimir 2 millones de dólares. Estas colocaciones se realizaron a una tasa promedio de 4.8 por ciento y un plazo promedio de 336.6 días.

Así, la posición neta de operaciones monetarias en ME fue de una absorción de liquidez de 15.1 millones de dólares, menor a la absorción observada en 2021.

Tabla II-2.2

Posición neta de operaciones monetarias del BCN en ME
(en millones de dólares, instrumentos pagaderos en dólares)

Instrumentos del BCN	2020	2021	2022
Letras del BCN	(343.6)	(71.8)	(10.1)
Depósitos monetarios	42.5	(48.0)	(6.5)
Títulos de Inversión	6.0	0.7	1.5
Posición neta de instrumentos del BCN	(295.1)	(119.1)	(15.1)

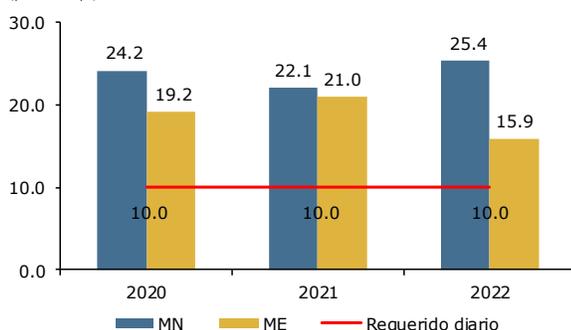
Nota: Negativo es contracción de liquidez, positivo es expansión de liquidez.

Fuente: BCN.

Gráfico II-2.24

Tasa de encaje legal efectiva diario

(porcentaje)

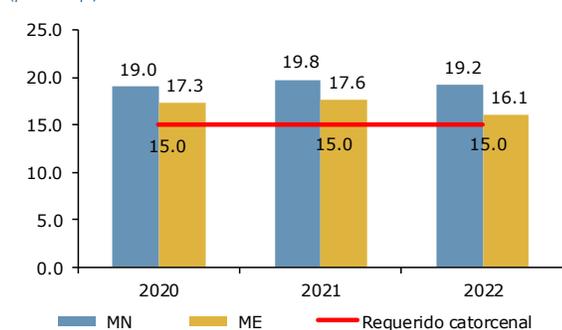


Fuente: BCN.

Gráfico II-2.25

Tasa de encaje legal efectiva catorcenal

(porcentaje)



Fuente: BCN.

Encaje legal

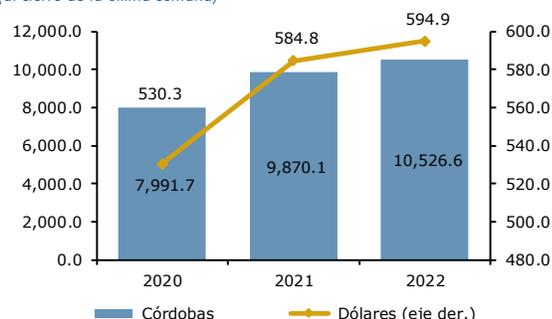
Como parte de la implementación de su política monetaria, el BCN continuó utilizando el encaje legal de manera complementaria a las OMA, como un instrumento de control monetario y prudencial. En el primer semestre de 2022, el BCN conservó vigente el programa de liberación de un máximo de 4,000 millones de córdobas del encaje en moneda nacional (creado en junio de 2020), a fin de proveer recursos para el financiamiento de la actividad económica a través de un mayor crédito en córdobas. Cabe señalar, que esta facilidad venció el 30 de junio de 2022. No obstante, esta disponibilidad no fue utilizada por los bancos en 2022.

Por otro lado, los niveles de liquidez de los bancos y financieras durante 2022 propiciaron el sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal, tanto en moneda nacional como moneda extranjera. En línea con esto, la tasa efectiva de encaje diario al cierre de 2022 fue 25.4 por ciento en moneda nacional y 15.9 por ciento en moneda extranjera; es decir, 15.4 y 5.9 puntos porcentuales, respectivamente, por encima de la tasa de encaje requerida (10%). Consistente con lo anterior, el exceso de encaje diario en moneda nacional fue 8,432.4 millones de córdobas, y en moneda extranjera fue 219.3 millones de dólares.

En términos de flujo, el saldo de encaje en moneda nacional aumentó en 2,877.7 millones de córdobas

Gráfico II-2.26
Saldo promedio de encaje legal efectivo
catorcenal

(al cierre de la última semana)



Fuente: BCN.

(aumento de C\$875.2 millones en 2021). Por otro lado, el saldo de encaje en moneda extranjera disminuyó en 106.2 millones de dólares (aumento de US\$107.5 millones en 2021).

En cuanto al encaje catorcenal, la tasa efectiva al cierre de 2022 fue 19.2 por ciento en moneda nacional y 16.1 por ciento en moneda extranjera; es decir, 4.2 y 1.1 puntos porcentuales, respectivamente, por encima de la tasa de encaje requerida (15%). El exceso de encaje catorcenal en moneda nacional fue 2,299.6 millones de córdobas, y en moneda extranjera fue 39.3 millones de dólares.

Finalmente, la posición de encaje resultó en una absorción de liquidez en moneda nacional y una posición de inyección de liquidez en moneda extranjera. Así, en moneda nacional se observó una absorción neta de liquidez al considerar las operaciones de mercado abierto (C\$115.6 millones) y el encaje legal (C\$2,877.7 millones), contrarrestado parcialmente por el pago neto de Depósitos Monetarios (C\$650 millones). Por otra parte, en moneda extranjera se observó una inyección neta de 91.1 millones de dólares, explicado principalmente por la disminución del encaje legal efectivo en moneda extranjera (US\$106.2 millones).

Tabla II-2.3

Posición neta de instrumentos monetarios del BCN*

(en millones según la moneda indicada)

Instrumentos del BCN	2020	2021	2022
En moneda nacional			
OMA	(2,730.8)	109.6	(115.6)
Depósitos Monetarios	120.0	(1,240.0)	650.0
Encaje legal efectivo	(2,360.3)	(875.2)	(2,877.7)
Posición neta en córdobas	(4,971.1)	(2,005.6)	(2,343.2)
En moneda extranjera			
OMA	(337.6)	(71.1)	(8.6)
Depósitos Monetarios	42.5	(48.0)	(6.5)
Encaje legal efectivo	(114.7)	(107.5)	106.2
Posición neta en dólares	(409.8)	(226.6)	91.1

*/: Negativo es contracción de liquidez, positivo es expansión de liquidez.

Fuente: BCN.

Recuadro 7. Política de tasas de interés del Banco Central en 2022

El endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales del mundo para enfrentar las persistentes presiones inflacionarias desencadenó un aumento generalizado de las tasas de interés internacionales en 2022. Particularmente, la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos inició la política de aumentos en su rango objetivo para la tasa de fondos federales a partir de marzo 2022, sustentado en el contexto inflacionario que fue acompañado por un mercado laboral ajustado. Asimismo, varios bancos centrales de América Latina ya habían iniciado su ciclo de ajustes al alza de las tasas de interés desde el segundo semestre de 2021.

Bajo este contexto de endurecimiento de la política monetaria global, a fin de preservar el equilibrio monetario, el BCN realizó ajustes al alza en la Tasa de Referencia Monetaria (TRM), lo que también se trasladó a otras tasas conexas. Por tanto, el objetivo de este recuadro es describir la política de tasas de interés de los diferentes instrumentos del BCN implementada durante 2022.

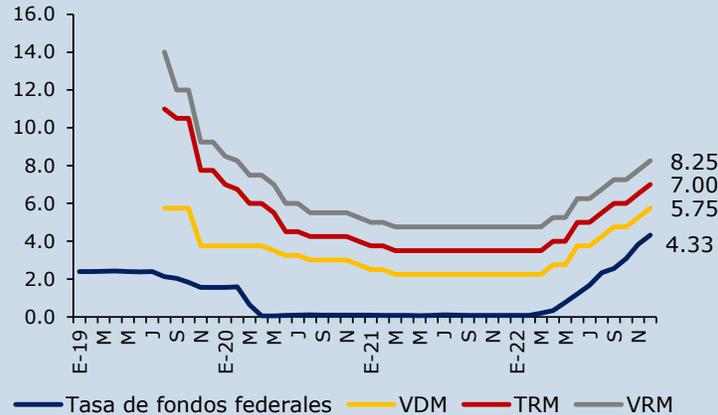
Tasa de Referencia Monetaria

A partir de 2019 el BCN inició una postura de política de reducción de tasas de interés, la que en ese entonces era señalizada principalmente a través de las tasas de ventanillas de reportos monetario, previo a la creación de la TRM. Esta política continuó en 2020 y 2021, cuando la TRM se redujo de 6.00 por ciento, que fue la tasa inicial de abril de 2020, a 3.50 por ciento en el primer trimestre de 2021. La dinámica de tasas de interés tomó en consideración el objetivo de facilitar la reactivación de proceso de intermediación financiera a nivel doméstico, y el entorno de bajas tasas de interés a nivel global, en el contexto de la pandemia del COVID-19.

En 2022, en un entorno macroeconómico favorable de crecimiento económico, pero con mayores retos derivados del contexto internacional, el BCN encauzó sus decisiones de política monetaria a fin de continuar propiciando condiciones monetarias que favorecieran la intermediación financiera y apoyar la administración de liquidez del sistema financiero, sin descuidar la atención respecto a su objetivo fundamental de estabilidad de la moneda nacional. No obstante, a partir del segundo trimestre 2022, ante el endurecimiento de las condiciones monetarias a nivel global, el BCN ajustó al alza la TRM, a fin de guardar consistencia con la evolución de las condiciones monetarias internacionales y domésticas.

Así, los ajustes al alza en la TRM tuvieron el propósito de preservar el equilibrio monetario, en particular, evitando que el incremento de las tasas de interés internacionales pueda generar una salida de capitales del país, en busca de mejores rendimientos. Por tal razón, la política de incrementos de tasas del BCN en 2022 no se enfocó solo en incidir sobre la demanda agregada y los precios, ya que la inflación fue principalmente de naturaleza importada y su potencial reducción se encuentra condicionada al impacto de medidas de políticas externas y el mejoramiento en las condiciones globales de oferta. De hecho, las tasas de interés domésticas se mantuvieron estables en 2022, tanto las activas como las pasivas.

Tasa efectiva de fondos federales y TRM
(porcentaje al final de cada período)



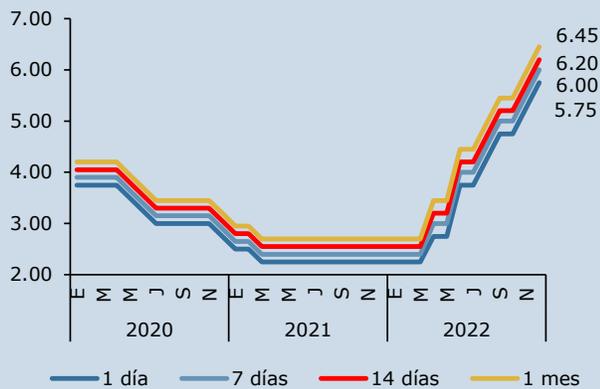
Nota: Entre agosto-2019 y marzo-2020 la TRM incluye mantenimiento de valor, por lo que la tasa publicada era menor.
Fuente: Fed y BCN.

Así, en 2022 el BCN realizó 7 ajustes a la TRM por un total 350 puntos básicos. De ese modo, al cierre de 2022, la TRM se ubicó en 7.00 por ciento (3.50% al cierre de 2021).

Ventanillas de absorción e inyección de liquidez en moneda nacional

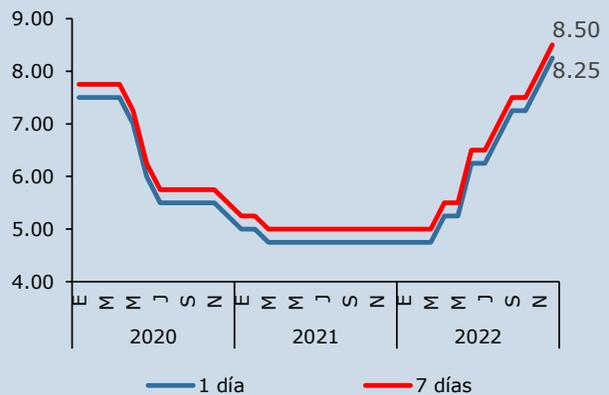
Consistente con el incremento en la TRM, el BCN realizó ajustes en igual magnitud en el corredor de tasas para las operaciones monetarias a un día plazo, que incluye la ventanilla de Depósitos y Reportos Monetarios, manteniéndose invariable la amplitud del corredor de tasas de interés del BCN. Estos ajustes también se realizaron en todos los plazos de las ventanillas de Depósitos Monetarios en moneda nacional, que van hasta 1 mes, y en las Ventanillas de Reportos Monetarios, que van hasta 7 días.

Tasas de ventanilla de Depósitos Monetarios en MN
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Tasas de ventanilla de Reportos Monetarios en MN
(porcentaje)



Fuente: BCN.

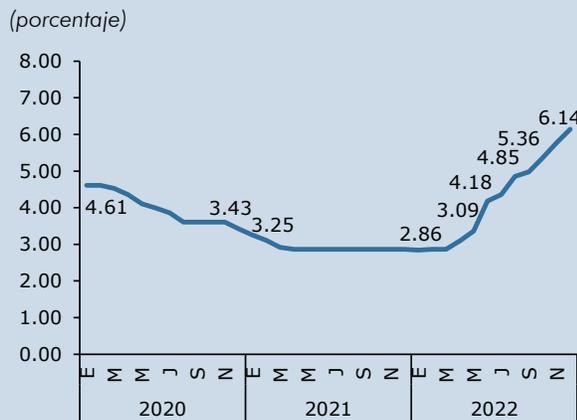
Con relación a los Reportos Monetarios colocados a través de subasta, en el plazo a 1 día se presentó un incremento de 275 puntos básicos (6.50% en 2022 y 3.75% en 2021). En 2022, no se realizaron contrataciones de Reportos Monetarios a plazo de 7 días.

Tasas de interés de Letras en Moneda Nacional

Durante 2022, en línea con la evolución de la TRM, las tasas de Letras en moneda nacional colocadas a través de subastas también reflejaron alzas. Particularmente, las Letras a un día plazo continuaron teniendo una alta participación y la tasa de interés mensual promedio ponderada a dicho plazo reflejó un alza de 328 puntos básicos con respecto al cierre de 2021, pasando de 2.86 a 6.14 por ciento.

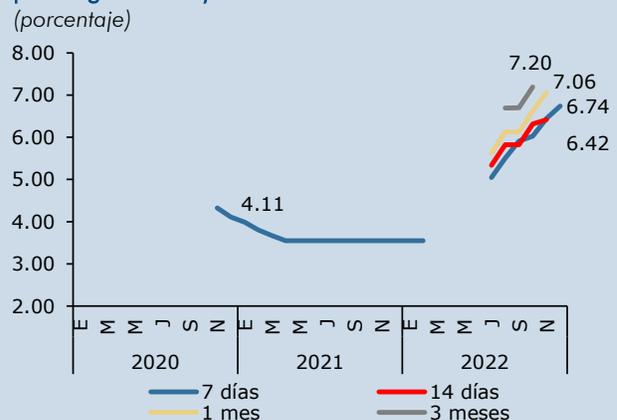
Con respecto a las Letras a plazos iguales o mayores a 7 días, las tasas de interés mensuales promedio ponderadas en los plazos de 7 y 14 días presentaron un incremento de 319 y 258 punto básicos respectivamente (6.74% y 6.42% al cierre del año). Adicionalmente, el BCN decidió incentivar las colocaciones de Letras en moneda nacional en los plazos mayores a 1 mes, por lo que las tasas de interés en estos plazos aumentaron; y, a partir de junio 2022, las tasas de interés de las Letras con plazos desde 3 hasta 12 meses pasaron a ser tasas con mantenimiento de valor. Así, a partir del segundo semestre de 2022, se observó nuevamente una mayor demanda por Letras en los plazos de 1 y 3 meses por parte del sistema financiero.

Tasas promedio ponderadas de Letras del BCN a 1 día



Fuente: BCN.

Tasas promedio ponderadas de Letras del BCN a plazo igual o mayores a 7 días en MN



Fuente: BCN.

Las tasas de interés de los Títulos de Inversión en moneda nacional reflejaron incremento entre 35 y 75 puntos básicos en el año 2022, principalmente en los plazos de 1 y 3 meses (3% y 3.9% al cierre del año, respectivamente). Las tasas de interés para los plazos de 6 a 12 meses se mantuvieron invariables con respecto al cierre de 2021. Lo anterior obedeció a la estabilidad observada en las tasas pasivas en el sistema financiero.

Instrumentos monetarios en moneda extranjera

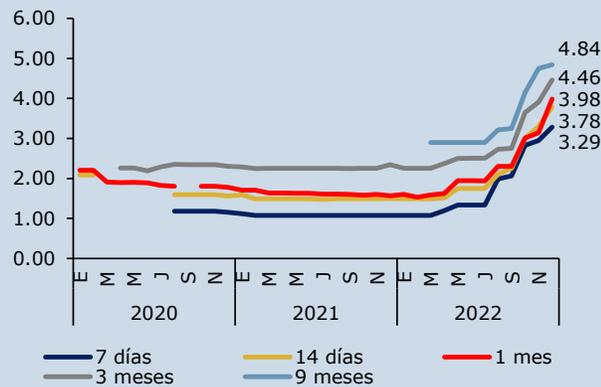
En cuanto a las tasas de los instrumentos monetarios del BCN en moneda extranjera, ventanilla de Depósitos Monetarios y subastas de Letras, también reflejaron ajustes al alza, consistentes con la dinámica de las tasas de interés internacionales, generando incentivos al sistema financiero para aumentar sus inversiones domésticas.

Así, los aumentos en las tasas de las Ventanillas de Depósitos Monetarios y Letras del BCN en moneda extranjera para sus distintos plazos se ligaron a la evolución de las tasas de interés de referencia internacional, que incluyen las tasas LIBOR, la tasa de préstamos garantizados a un día publicada por la Fed (SOFR⁴⁹, por sus siglas en inglés), entre otras.

En este sentido, las tasas de interés de la ventanilla de Depósitos Monetarios en moneda extranjera aumentaron conforme la evolución de las tasas de interés internacionales de referencia de corto plazo, aunque conservando un margen hacia abajo respecto a la expectativa de tasas de las Letras en moneda extranjera. Así, las tasas de la ventanilla de Depósitos Monetarios reflejaron un incremento entre 240 y 270 puntos básicos en el año 2022.

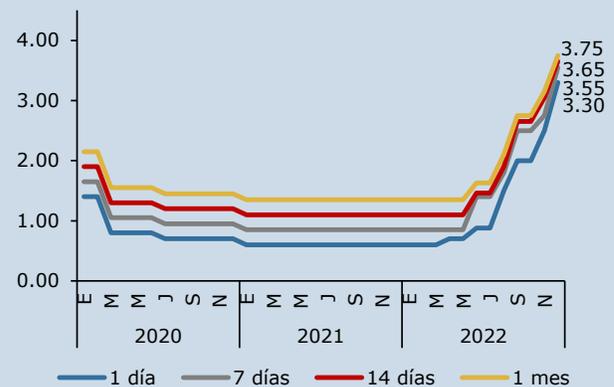
Por su parte, las tasas de las Letras en moneda extranjera, las que son colocadas a través del mecanismo de subasta, reflejaron un incremento entre 194 y 242 puntos básicos en 2022, pero conservando un diferencial hacia abajo respecto a la tasa de las Letras en moneda nacional.

Tasas promedio ponderadas de Letras del BCN en ME (porcentaje)



Fuente: BCN.

Tasas de ventanilla de Depósitos Monetarios en ME (porcentaje)



Fuente: BCN.

Por otro lado, las tasas de los Títulos de Inversión en moneda extranjera presentaron un incremento entre 70 y 105 puntos básicos en el año 2022, principalmente para los plazos de 1 y

⁴⁹ Es una medida amplia del coste de prestar efectivo a un día con garantía de valores del Tesoro de EE.UU. Adicionalmente, las tasas de referencia de SOFR a plazo son estimadas por CME Group, las cuales proporcionan una medida indicativa y forward-looking de las tasas SOFR, en función de las expectativas implícitas en los principales mercados de derivados.

3 meses (2.15% y 3% al cierre del año, respectivamente). Las tasas de interés para los plazos de 6 a 12 meses se mantuvieron invariables con respecto al cierre de 2021.

Conclusión

A lo largo de 2022, el BCN realizó ajustes al alza en su TRM, a fin de guardar consistencia con la evolución de las condiciones monetarias internacionales y domésticas. Los incrementos en la TRM se reflejaron también en mayor o menor medida en las tasas de los diferentes instrumentos de política monetaria del BCN. En general, el incremento en las tasas de interés del BCN durante 2022 tuvo el propósito de preservar el equilibrio monetario, evitando que el incremento de las tasas de interés internacionales pudiera generar una salida de capitales del país, en adición a incidir sobre la demanda agregada y los precios, ya que la inflación fue principalmente de naturaleza importada.

2.3. POLÍTICA CAMBIARIA

En 2022, el BCN garantizó la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento cambiario, coadyuvando así a la estabilidad de precios. Así, el tipo de cambio oficial continuó con una tasa de deslizamiento del 2 por ciento anual y se mantuvo la comisión por venta de divisas a los bancos comerciales en 2 por ciento.

El BCN, con el propósito de atender su objetivo fundamental de estabilidad de la moneda nacional, continuó utilizando la política cambiaria para anclar los ajustes de precios y las expectativas de los agentes económicos, aunque los mayores precios internacionales limitaron este objetivo durante los últimos dos años.

No obstante, durante 2022 se continuó consolidando la estabilidad monetaria y cambiaria, lo cual se reflejó en una brecha cambiaria baja, indicativa de un adecuado fondeo de divisas. El contexto de mayores flujos de divisas condujo a que el mercado cambiario se desarrollara sin desequilibrios de oferta y demanda, resultando en una brecha de tipo de cambio de venta baja y estable, que en promedio se ubicó en 0.57 por ciento, por debajo del 2 por ciento de comisión cambiaria de venta de divisas establecida por el BCN. Así, el tipo de cambio de mercado evolucionó en correspondencia con el tipo de cambio oficial.

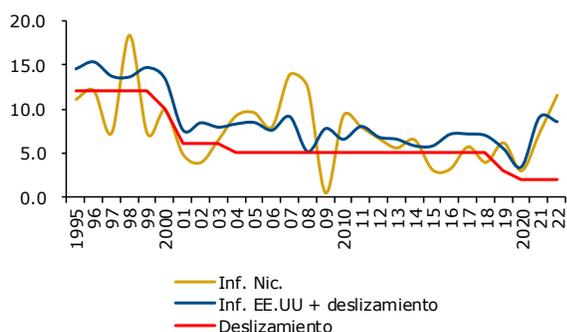
Operaciones del Banco Central de Nicaragua con los bancos y financieras

En el año 2022, la demanda de divisas de la economía se amplió debido a una posición más deficitaria de la balanza comercial. No obstante, la oferta de divisas se vio favorecida por el crecimiento de las exportaciones, remesas familiares, financiamiento oficial y flujos de inversión extranjera directa. Así, el BCN no tuvo demanda de venta de divisas, sino más bien fue un comprador de divisas para mantener el equilibrio monetario y satisfacer la demanda por córdobas.

Gráfico II-3.1

Anclaje cambiario

(porcentaje)

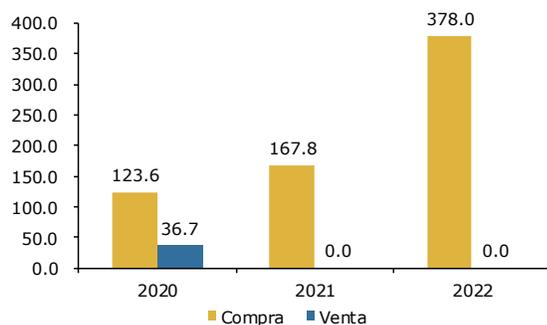


Fuente: FED y BCN.

Gráfico II-3.2

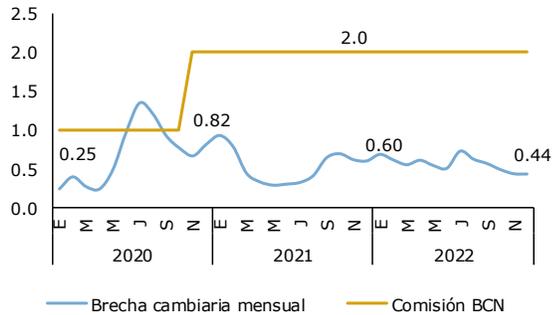
Compra y venta de divisas del BCN al SFN

(millones de dólares)



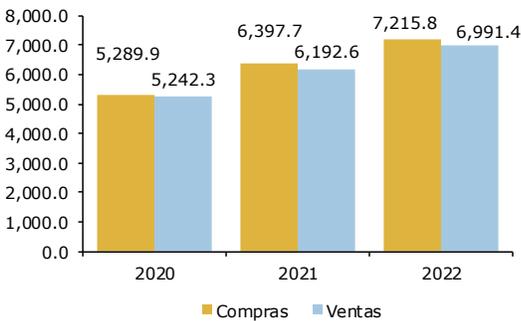
Fuente: BCN.

Gráfico II-3.3
Brecha cambiaria de venta
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico II-3.4
Compra y venta de divisas del SBF y proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de Monedas
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

El dinamismo de la demanda de córdobas se mantuvo, aunque a una menor tasa de crecimiento con respecto a lo observado en 2021 (crecimiento de 11.8% de la base monetaria en 2022 vs 18.1% en 2021). Como respuesta, el BCN compró divisas (en el neto) al sistema financiero por 378 millones de dólares (compras netas de US\$167.7 millones en 2021).

Operaciones de bancos, financieras y proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas

Con respecto al mercado de cambio entre el SFN y el público, en 2022 el SFN compró divisas, en el neto, por 224.4 millones de dólares. En particular, durante el primer semestre el SFN realizó compras netas de divisas al público por 80 millones de dólares y en el segundo las compras netas fueron de 144.4 millones de dólares.

En el año, las operaciones de compra y venta de divisas de los bancos y financieras y proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas al público totalizaron 14,207.2 millones de dólares, reflejando un aumento de 12.8 por ciento respecto a 2021.

Con relación a la distribución del volumen transado con el público por tipo de entidad, los bancos y financieras realizaron el 95.2 por ciento de las operaciones, mientras que los proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas agruparon el 4.8 por ciento restante.

Las compras de divisas al público por parte de los bancos y financieras totalizaron 6,832.1 millones de dólares en el año, lo que representó un aumento de 13.3 por ciento, con respecto a 2021. Por otra parte, las ventas de divisas al público fueron por 6,697.5 millones de dólares, registrando también un aumento de 13.6 por ciento respecto al año previo. De esta forma, los bancos y financieras registraron compras netas con el público por 134.6 millones de dólares (compras netas de US\$133.3 millones en 2021).

Los volúmenes de compras y ventas de divisas de los proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas con el público aumentaron ligeramente en un 2 por ciento con respecto a 2021. El monto de las divisas compradas por los proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas fue de 383.7 millones de dólares, lo que representó un aumento de 4.3 por ciento respecto a 2021. Mientras que, las ventas de divisas al público fueron de 293.9 millones de dólares, lo que mostró una disminución de 0.8 por ciento. De esta forma, los proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas registraron compras netas de divisas con el público por 89.8 millones de dólares (US\$71.7 millones en 2021).

Recuadro 8. Caracterización del Mercado Cambiario nicaragüense

El mercado cambiario es aquel donde se realiza el intercambio (compra y venta) de divisas, permitiendo a las empresas que realizan transacciones en moneda extranjera convertir las monedas o depósitos en las monedas o depósitos que desean⁵⁰. Este mercado, desempeña un papel fundamental en la facilitación del comercio, la inversión y las transacciones financieras transfronterizas.

Este mercado, conocido también como mercado de divisas, Foreign Exchange o Forex, es el mercado financiero más grande del mundo, con volúmenes diarios promedios de 7.5 billones de dólares, según la Encuesta de Operaciones de Divisas y de Derivados del Mercado Bancario del Banco Internacional de Pagos (BIS)⁵¹. Según dicha encuesta, el dólar estadounidense es la moneda más utilizada (participando con el 88% de transacciones), seguida del Euro (7.8%) y el Yen (1.8%).

Las operaciones realizadas en el mercado se agrupan en transacciones *spot*, que corresponden a la compra o venta de divisas que se realiza al contado (28% de las transacciones totales diarias globales) y las operaciones a plazo (*forward*). Por su parte, los principales participantes en dicho mercado son los bancos comerciales, *brokers*, bancos centrales y empresas no financieras, así como, personas físicas, especuladores, entre otros. El mercado de divisas, cuenta con varios centros operativos alrededor del mundo, destacando Londres, Nueva York y Chicago que realizan cerca del 60 por ciento de las transacciones totales. Según Leon, O (2016) los volúmenes transados en el mercado de divisas equivalían a un rango de entre 10-25 veces del PIB de las economías desarrolladas y entre 1.8-1.9 veces el PIB de las economías emergentes.

Particularmente en el caso de Nicaragua, el mercado cambiario o de divisas representa el 97.3 por ciento del PIB, se concentra en transacciones *spot*, y al igual que en los mercados internacionales, cuenta con diversos participantes. El objetivo de este recuadro es analizar las principales características del mercado cambiario nicaragüense y la función del Banco Central de Nicaragua (BCN) en dicho mercado, para lo cual se utiliza información del período comprendido entre 2019-2022.

1. Participantes

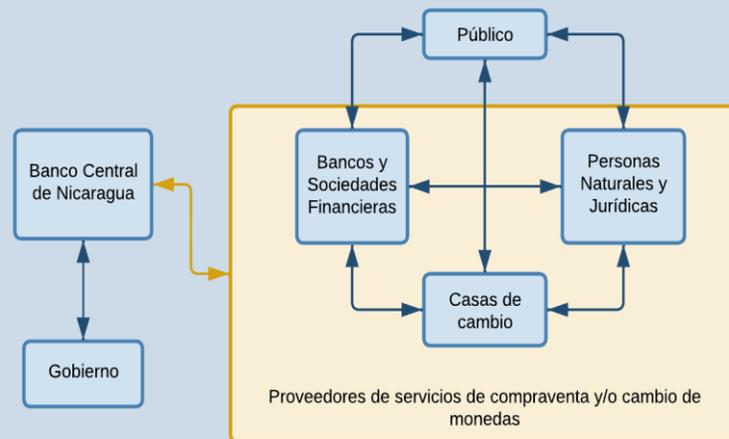
El mercado cambiario nicaragüense se puede segmentar en tres bloques: las operaciones cambiarias del público (el más grande en términos de volumen transado), las operaciones entre casas de cambio y bancos, y las operaciones de la mesa de cambio del BCN.

En la mesa de cambio, el BCN, de acuerdo a su marco normativo, puede realizar operaciones con el Gobierno, los Bancos, las Sociedades Financieras, las Casas de Cambio y personas naturales y otras personas jurídicas que se dediquen a la compra y venta de divisas.

⁵⁰ Reserva Federal de San Francisco, 2001.

⁵¹ BIS (2022). International banking and financial market developments. Quarterly Review.

Esquema de participación en el mercado cambiario



Fuente: BCN.

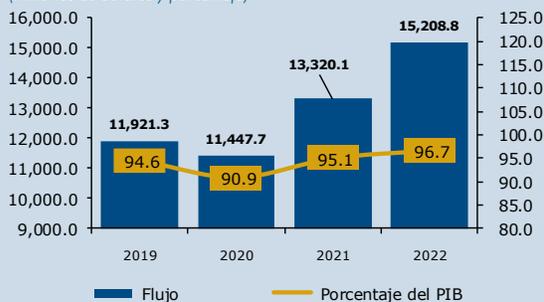
2. Volúmenes y concentración del mercado cambiario

El volumen promedio anual de las operaciones de compra y venta de divisas en el mercado cambiario en el período 2019-2022 fue de 12,974.5 millones de dólares. La tendencia de los montos transados ha sido al alza, registrando en 2022 un monto de 15,208.8 millones de dólares (14.2% de crecimiento con respecto a 2021), favorecido por las mayores entradas de flujos externos a la economía nacional.

Del total transado en el mercado cambiario, en promedio, el 93 por ciento se realiza entre el público y los bancos comerciales, mientras que un 3.8 por ciento de transacciones corresponde a la de Bancos con otros agentes (casa de cambio, agencias de remesas, entre otros). Por su parte, la participación del BCN en el flujo total de operaciones en promedio es del 3.2 por ciento. La baja participación del BCN dentro del total se debe en gran medida a que este no realiza operaciones cambiarias con el público.

Flujo de operaciones anuales de compra y venta de divisas en el mercado cambiario

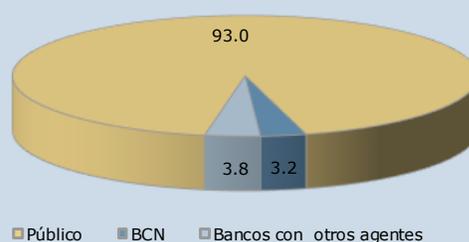
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN

Participación del mercado cambiario

(porcentaje)



Fuente: BCN.

2.1. Operaciones cambiarias con el público

La mayor cantidad de operaciones en el mercado cambiario de Nicaragua se da entre instituciones financieras y el público. En el período 2019-2022, los bancos, financieras y casas de cambio⁵² en promedio anual realizaron transacciones de compra y venta de divisas con el público por 12,077.7 millones de dólares, con una proporción similar entre compras y ventas (50.6% correspondió a compras de dólares de los bancos, financieras y casas de cambio al público y 49.4% a ventas). Los montos negociados se asocian a la cordobización de flujos externos como exportaciones, remesas, IED, financiamiento externo y turismo, así como a la demanda de divisas para importaciones y servicio de deuda, entre otros.

Las operaciones cambiarias con el público se concentran principalmente con los bancos comerciales, particularmente en las instituciones de mayor tamaño en términos de sus activos totales. Según datos del período 2019-2022, los Bancos concentran el 95.3 por ciento del flujo de operaciones realizadas y el restante 4.7 por ciento las realiza el público con casas de cambio.

Los datos analizados también reflejan que existe una elevada correlación entre los flujos de compra y venta según institución, es decir, agentes que realizan más compras con el público suelen ser aquellos que también realizan más ventas, esto se puede observar tanto en magnitudes como en número de operaciones. Por otro lado, la mayoría de instituciones suele realizar operaciones por montos pequeños, en promedio, una operación de cambio con el público es de aproximadamente de 500 dólares.

Operaciones con el público

(millones de dólares, porcentajes)

Concepto	2019	2020	2021	2022	2020 Var. Interanual	2021	2022
Compras	5,555.5	5,289.9	6,397.7	7,215.8	(4.8)	20.9	12.8
Bancos y Financieras	5,284.7	4,994.7	6,029.7	6,832.1	(5.5)	20.7	13.3
Casas de cambio	270.8	295.2	368.1	383.7	9.0	24.7	4.2
Ventas	5,425.5	5,242.3	6,192.6	6,991.3	(3.4)	18.1	12.9
Bancos y Financieras	5,255.3	5,046.8	5,896.3	6,697.5	(4.0)	16.8	
Casas de cambio	170.2	195.5	296.3	293.8	14.9	51.5	(0.8)
Total	10,981.0	10,532.2	12,590.4	14,207.1	(4.1)	19.5	12.8
Compras netas	130.0	47.6	205.1	224.5	(63.4)	330.5	9.5

Fuente: BCN

⁵² Incluye casas de cambio y personas jurídicas que son Proveedores de Servicios de Compraventa y/o Cambio de Monedas.

2.2. Operaciones entre bancos y casas de cambio

En orden de magnitud, las operaciones entre banco y casas de cambio representan el segundo lugar en términos de volumen transado en el mercado cambiario. En el período 2019-2022, estas operaciones ascendieron a 487.6 millones de dólares, en promedio, de los cuales el 63.4 por ciento correspondió a compras de los bancos a las casas de cambio. En dicho período se observa que el monto de operaciones brutas entre bancos y financieras con casas de cambio había venido disminuyendo en los dos últimos años, no obstante, en 2022 el monto negociado ascendió a 494 millones de dólares, para un crecimiento interanual de 33.3 por ciento.

Operaciones entre bancos y casas de cambio

(millones de dólares, porcentajes)

Concepto	2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022
					Var. Interanual		
Compras	343.9	346.2	238.4	307.8	0.7	(31.2)	29.1
A Casas de cambio	343.9	346.2	238.4	307.8	0.7	(31.2)	29.1
Ventas	220.7	175.1	132.3	186.1	(20.6)	(24.5)	40.7
A Casas de cambio	220.7	175.1	132.3	186.1	(20.6)	(24.5)	40.7
Total	564.5	521.4	370.7	494.0	(7.6)	(28.9)	33.3
Compras netas	123.2	171.1	106.1	121.7	38.9	(38.0)	14.7

Fuente: BCN

2.1. Mesa de cambio del BCN

Si bien el BCN tiene un papel fundamental en el mercado cambiario al ser la formulación y ejecución de la política monetaria y cambiaria competencia exclusiva del Banco Central, y al tener la institución facultades relevantes relacionadas a la regulación de proveedores de Servicios de Compraventa y/o Cambio de Monedas, en términos de montos de operaciones, el BCN no es el principal operador en el mercado cambiario. Tal como se indicara anteriormente, las transacciones en la mesa de cambios del BCN representan sólo el 3.2 por ciento del mercado cambiario.

Así, en el período 2019-2022, en la mesa de cambio del BCN se realizaron en promedio transacciones anuales por 409.2 millones de dólares, con una tendencia al alza de tal forma que en 2022 el volumen transado ascendió a 507.7 millones de dólares, para un crecimiento interanual de 41.4 por ciento. Hay que destacar que, en el periodo analizado, el BCN realizó principalmente compras de divisas a bancos y a el MHCP. Así, del total transado, el 90 por ciento fueron compras de divisas, destacando los dos últimos años, cuando las compras ascendieron a cerca del 99 por ciento del total negociado.

El principal participante de este segmento de manera individual es el MHCP, con una participación promedio de 42.6 por ciento del flujo de operaciones para el período 2019-2022, no obstante, de manera consolidada al sistema bancario le corresponde el 57.4 por ciento del total transado en el

período. El BCN es comprador neto de divisas al MHCP debido a cordobizaciones de flujos provenientes de recursos externos dirigidos principalmente inversiones públicas. Por su parte, los bancos comerciales realizan operaciones con el BCN en función de las condiciones del mercado con el público y su posición de liquidez, siendo el BCN vendedor neto de divisas en períodos de escasez de divisas y adquiriendo una posición neutra e inclusive de comprador neto en períodos normales.

Mesa de cambio del BCN

(millones de dólares, porcentajes)

Concepto	2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022
					Var. Interanual		
Compras	273.3	351.2	353.3	502.2	28.5	0.6	42.2
Bancos y Financieras	162.4	123.6	167.8	378.0	(23.9)	35.8	125.3
Gobierno Central	110.9	227.6	185.5	124.2	105.3	(18.5)	(33.0)
Ventas	102.5	42.9	5.8	5.5	(58.2)	(86.4)	(5.8)
Bancos y Financieras	91.6	36.7	-	0.0	(60.0)	(100.0)	-
Gobierno Central	10.8	6.2	5.8	5.5	(42.9)	(5.9)	(6.2)
Total	375.8	394.1	359.1	507.7	4.9	(8.9)	41.4
Compras netas	170.8	308.3	347.4	496.7	80.5	12.7	43.0

Fuente: BCN

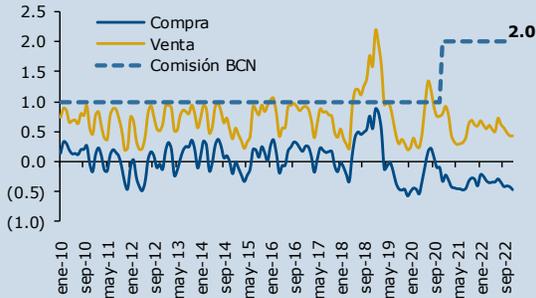
3. Tipos de cambio y esquema cambiario

Desde 1993 en Nicaragua se mantiene un régimen cambiario de deslizamiento de la moneda (*Crawling peg*), mediante el cual el Banco Central establece una tasa de deslizamiento cambiario anual (2% en 2022 y 1% a partir de febrero de 2023), y se publica una tabla con el tipo de cambio oficial diario. Este tipo de cambio oficial es al cual el BCN compra dólares a sus contrapartes en la mesa de cambio. Cuando el BCN vende dólares, cobra una comisión del 2 por ciento sobre el tipo de cambio oficial.

En el resto del mercado cambiario las transacciones entre los agentes se efectúan al tipo de cambio acordado entre las partes. De esta forma, el tipo de cambio de compra de mercado corresponde al precio que los bancos comerciales y otras instituciones financieras pagan por obtener divisas del público, mientras que el tipo de cambio de venta de mercado es el precio que dichas instituciones financiera cobran al público por venta de divisas. Así, si bien la trayectoria del tipo de cambio oficial es estable y conocida de forma previa, el tipo de cambio de mercado refleja los movimientos propios de la oferta y demanda de los dólares y los córdobas en el país.

Brechas de tipo de cambio de mercado

(porcentaje)

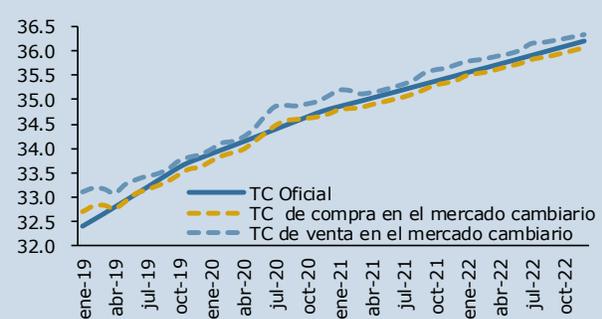


Nota: La brecha de tipo de cambio se calcula como la relación porcentual entre el tipo de cambio en el mercado cambiario y el tipo de cambio oficial.

Fuente: BCN.

Tipos de cambio promedios mensuales

(córdobas por dólar)



Fuente: BCN.

4. Conclusiones

El principal segmento del mercado cambiario lo constituyen las operaciones realizadas entre las instituciones financieras y el público, no obstante, el BCN tiene un papel fundamental en el mercado cambiario al tener la competencia exclusiva de la formulación y ejecución de la política monetaria y cambiaria.

El mercado cambiario nacional ha mostrado estabilidad, con una marcada tendencia al alza en los volúmenes transados en años recientes. Se observa un exceso de oferta de dólares, lo que se evidencia en la posición de compras netas de divisas por parte del BCN, que ha resultado en el fortalecimiento de los niveles de reservas internacionales, y en la estabilidad del tipo de cambio en el mercado cambiario. Este contexto, en conjunto con las mejoras observadas en las principales variables macrofinancieras, ha favorecido la política de reducción de la tasa de deslizamiento cambiario implementada por el BCN desde el año 2019, la que ha pasado de 5 a 1 por ciento (en 2023), propiciando mayor estabilidad en los precios domésticos.

2.4. PROGRAMA MONETARIO

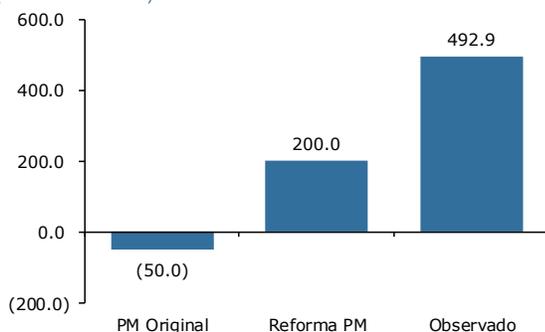
En diciembre de 2021, el Consejo Directivo (CD) del BCN, mediante resolución CD-BCN-LXVIII-2-21, aprobó el Programa Monetario (PM) 2022, el cual contemplaba una desacumulación de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de 50 millones de dólares en 2022. No obstante, con el objetivo de reflejar la dinámica del contexto macroeconómico observado en el primer semestre del año, que resultó en un aumento de las reservas internacionales brutas (US\$301.9 millones entre diciembre 2021 y junio 2022), en un entorno macroeconómico favorable de crecimiento económico, pero con presiones de precios, en julio de 2022 el CD aprobó una reforma al PM (RPM) 2022, mediante resolución CD-BCN-L-1-22.

Dicha reforma contemplaba un piso de acumulación de RINA de 200 millones de dólares y el incremento en RIB, producto principalmente de un aumento de la demanda de los instrumentos en moneda extranjera y compras netas de divisas por el equivalente a 135.4 y 179.9 millones de dólares, respectivamente.

Gráfico II-4.1

Metas de acumulación de RINA en 2022

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Tabla II-4.1

Balance Monetario del BCN 2022

(flujo en millones de córdobas)

	Aprobado	Reforma	Observado	Margen/ (Desvío) ¹
Reservas Internacionales Netas Ajustadas ²	(1,793.6)	7,174.7	17,684.4	10,509.7
(En millones de US\$)	(50.0)	200.0	492.9	292.9
Reservas Internacionales Netas	(96.0)	299.4	401.9	102.5
Encaje en M/E	0.4	25.1	106.2	(131.3)
Activos Domésticos Netos	4,421.5	(1,965.1)	(15,706.0)	13,740.9
Crédito Neto al Sect. Púb. No Financiero	(555.7)	(3,862.4)	(15,614.1)	11,751.7
Crédito Neto al Sistema Financiero	(1,903.6)	(1,329.1)	(4,000.8)	2,671.7
Encaje en Moneda Nacional	(1,124.1)	(91.2)	(2,877.7)	2,786.4
Caja	(326.6)	(772.6)	(1,221.9)	449.3
Depósitos Monetarios	0.0	0.0	650.0	(650.0)
Reportos Monetarios	0.0	0.0	(113.3)	113.3
Colocaciones Netas de Títulos	4,102.8	519.3	506.2	13.1
Letras a día plazo	2,272.4	0.0	0.0	0.0
Pasivos Externos de Med. y L. Plazo	1,406.9	1,261.6	1,286.1	(24.5)
Resultado Cuasi-Fiscal	1,533.0	1,068.3	1,191.3	(123.0)
Otros Activos Netos	(161.9)	377.2	925.7	(548.5)
Numerario	2,627.9	5,209.6	1,978.4	(3,231.2)
Saldo en millones de USD				
RINA	2,544.7	2,949.6	3,242.7	292.9
RIN	3,713.3	4,254.0	4,356.4	102.5
RIB	3,760.0	4,300.0	4,404.4	104.4
Cobertura RIB/BM	2.7	2.7	2.8	0.1

1/ Respecto a la Reforma al Programa Monetario.

2/ Incluye FOGADE.

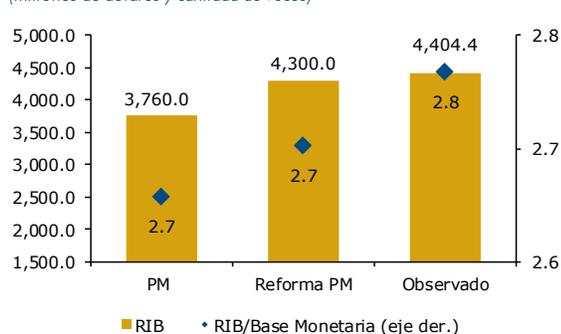
Nota: En RINA y numerario positivos son márgenes, en los componentes de los ADN lo contrario.

Fuente: BCN.

Gráfico II-4.2

Reservas Internacionales Brutas

(millones de dólares y cantidad de veces)

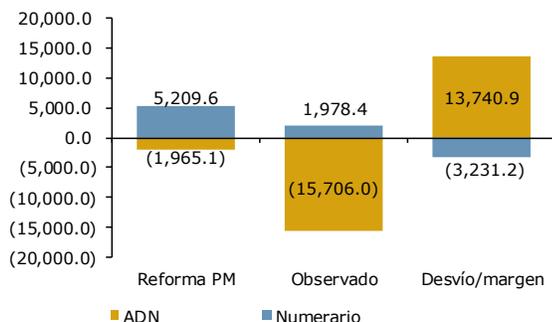


Fuente: BCN.

Gráfico II-4.3

Composición de los flujos de RINA

(millones de córdobas)

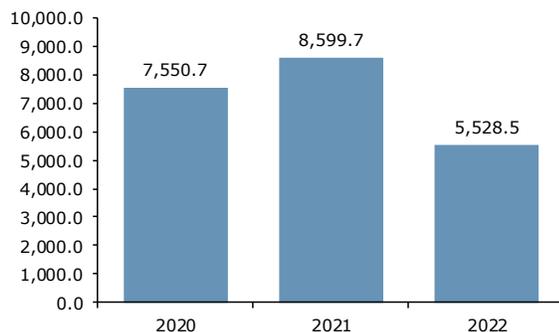


Fuente: BCN.

Gráfico II-4.4

Colocación de BRN

(millones de córdobas, valor facial)



Fuente: BCN.

Al cierre de 2022 se observó una acumulación en RINA de 492.9 millones de dólares, lo que representó un margen por 292.9 millones de dólares con respecto a la RPM. El saldo de RIB fue mayor al programado en 104.4 millones de dólares, ubicándose en 4,404.4 millones de dólares, lo que implicó una cobertura de base monetaria de 2.8 veces, mientras que el PM reformado contemplaba una cobertura de 2.7 veces.

Desde la perspectiva del mercado monetario en moneda nacional, la acumulación de RINA fue equivalente a 17,684.4 millones de córdobas, explicada por la posición contractiva de los Activos Domésticos Netos (ADN) de 15,706 millones de córdobas y la expansión del numerario por 1,978.4 millones de córdobas.

Este resultado obedeció, en primer lugar, al aumento de la posición de crédito neto del Gobierno Central (C\$15,614.1 millones) y del sistema financiero (C\$4,000.8 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la posición expansiva de los Pasivos Externos de Mediano y Largo Plazo (C\$1,286.1 millones), pérdidas cuasifiscales (C\$1,191.3 millones), posición expansiva de los Otros Activos Netos (C\$925.7 millones, que incluyen principalmente variaciones cambiarias y otros) y en menor medida la redención neta de Letras del BCN (C\$506.2 millones).

En cuanto a los ADN, los principales factores que contribuyeron a la mayor acumulación de RINA durante 2022, con relación a lo contemplado en la RPM 2022, fueron la posición de crédito neto del Gobierno Central y del sistema financiero.

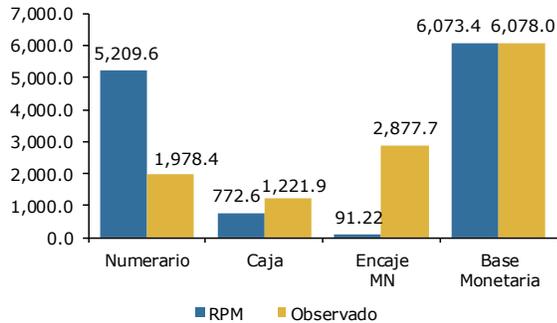
Crédito neto del Gobierno Central

El PM original y RPM 2022 contemplaban una acumulación de depósitos del Gobierno Central por 555.7 y 3,862.4 millones de córdobas, respectivamente. Sin embargo, al cierre de 2022, se registró una acumulación de depósitos superior (C\$15,614.1 millones), lo que resultó en un margen de 11,751.7 millones de córdobas. Lo anterior se

Gráfico II-4.5

Base monetaria

(flujo en millones de córdobas)

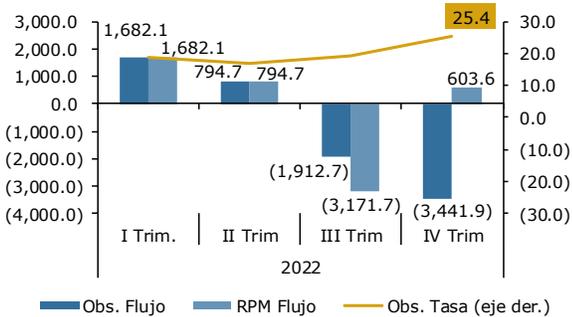


Fuente: BCN.

Gráfico II-4.6

Encaje en córdobas

(flujo en millones de córdobas y porcentaje)

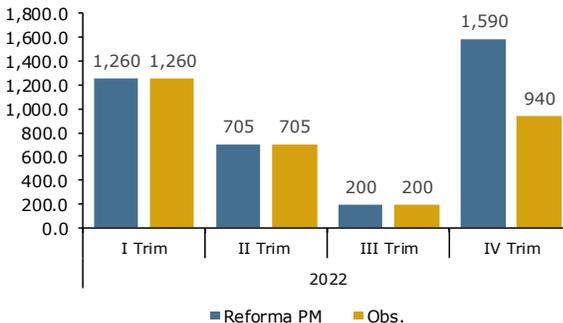


Fuente: BCN.

Gráfico II-4.7

Saldo de Depósitos Monetarios

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

debió a una mayor entrada de recursos externos (US\$544 millones), una mayor colocación de BRN (colocación bruta de US\$154.1 millones) y un mejor desempeño de la recaudación tributaria respecto a lo programado.

Crédito neto del sistema financiero

El crédito neto del sistema financiero fue contractivo en 4,000.8 millones de córdobas, mientras que la RPM contemplaba una menor contracción de 1,329.1 millones de córdobas, lo que resultó en un margen de 2,671.7 millones de córdobas. El margen se registró en el encaje legal (C\$2,786.4 millones), en la caja (C\$449.3 millones) y en los Reportos Monetarios (C\$113.3 millones).

Con respecto al encaje en moneda nacional, éste aumentó en 2,877.7 millones de córdobas, mientras que la RPM contemplaba un ligero aumento de 91.2 millones. El margen se explica principalmente por una tasa de encaje en moneda nacional (MN) efectiva mayor que la estimada (25.4% observado vs 20% proyectado).

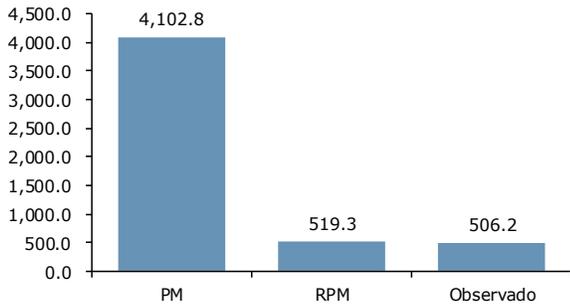
En cuanto a la caja y Reportos Monetarios se observaron montos mayores respecto a lo programado. En el componente caja éste fue por 449.3 millones de córdobas, como resultado de una mayor razón de caja a depósitos observada (12.9% observada vs 11.9% estimado); mientras que, los Reportos Monetarios continuaron atendiendo los requerimientos transitorios de liquidez del sistema financiero principalmente a través del mecanismo de ventanilla. Particularmente, en el segundo semestre del año, se observó una menor demanda de Reportos Monetarios, reflejando así un margen con respecto a la posición neutral programada en la Reforma al PM 2022 (C\$113.3 millones).

En tanto, los Depósitos Monetarios en córdobas, registraron un menor monto con respecto a lo programado, ya que la RPM estipulaba una posición neutral y el BCN en el neto pagó Depósitos Monetarios

Gráfico II-4.8

Redenciones netas de títulos del BCN^{a/}

(millones de córdobas, valor precio)



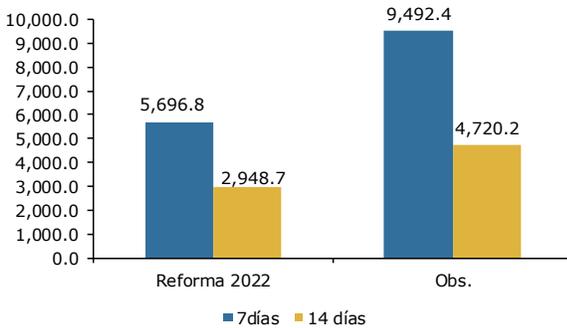
a/: Negativo es expansión.

Fuente: BCN.

Gráfico II-4.9

Programa de colocaciones de Letras de 7 y 14 días

(millones de córdobas, valor precio)

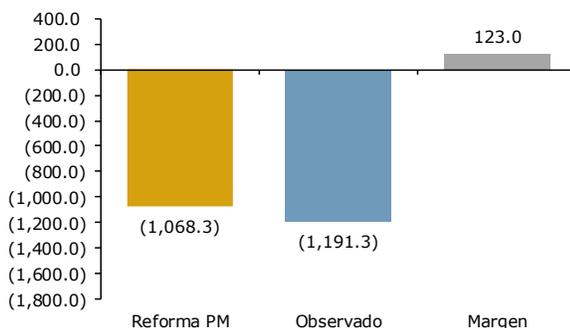


Fuente: BCN.

Gráfico II-4.10

Resultado cuasifiscal^{a/}

(millones de córdobas)



a/: Negativo es expansión.

Fuente: BCN.

por 650 millones de córdobas. No obstante, los Depósitos Monetarios mantuvieron una importante participación en la absorción de liquidez. El sistema financiero utilizó este instrumento principalmente al plazo de 1 y 7 días, en donde el mayor monto colocado se observó en el cuarto trimestre del año.

Letras del BCN

Asimismo, se observó una menor redención neta de Letras del BCN respecto a lo programado por 519.3 millones de córdobas, siendo este un factor que aportó, aunque en menor medida al margen observado en los ADN, implicando así un margen de 13.1 millones de córdobas. Particularmente, para las Letras a 1 día plazo se observó una posición neutral, igual que lo programado, aunque en términos de colocaciones brutas, el monto transado fue mayor a lo previsto en la Reforma del PM 2022 (C\$367,707.5 millones observado versus C\$259,972.2 millones programado).

Otros activos netos

En cuanto a los Otros Activos Netos, éstos registraron una expansión de 925.7 millones de córdobas, mientras que la reforma al PM esperaba una posición expansiva de 377.2 millones de córdobas, lo que representó 548.5 millones de córdobas menos, originado principalmente por pérdidas cambiarias.

Resultado cuasifiscal

Por otro lado, otro elemento que contrarrestó el margen de RINA fue el resultado cuasifiscal, el cual mostró un desvío respecto a la RPM por 123 millones de córdobas. La RPM esperaba pérdidas cuasifiscales por 1,068.3 millones de córdobas y se observaron pérdidas de 1,191.3 millones de córdobas. Este desvío se explica por mayores pérdidas financieras (C\$371.2 millones observados versus C\$172.1 millones en la RPM 2022). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por menores pérdidas operativas

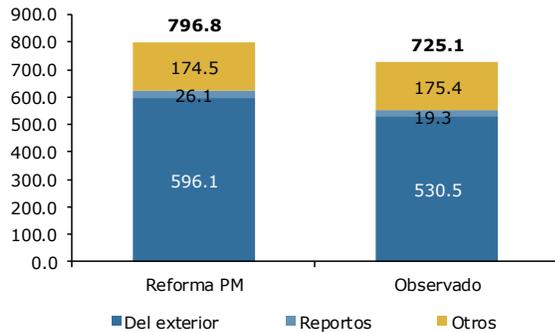
(C\$820.1 millones observados versus C\$896.2 millones en la Reforma).

Con respecto a la utilidad financiera, los ingresos fueron menores a los programados en 71.6 millones de córdobas y los egresos financieros mayores en 127.5 millones de córdobas. El BCN recibió ingresos financieros por 725.1 millones de córdobas, mientras que la RPM anticipaba ingresos por 796.8 millones de córdobas. Los menores ingresos se observaron por inversiones realizadas en el exterior (desvío de C\$65.6 millones) y una menor demanda de Reportos Monetarios (desvío de C\$6.9 millones). En este sentido, la RPM contemplaba ingresos por Reportos Monetarios de 26.1 millones de córdobas y se registraron ingresos por 19.3 millones de córdobas.

Respecto a los egresos financieros, la RPM consideraba egresos de 968.8 millones de córdobas, y se observaron egresos de 1,096.3 millones de córdobas. Esto provino principalmente a mayores costos asociados a los pagos de intereses de deuda externa, debido al incremento de las tasas internacionales (desvío de C\$134.6 millones). Adicionalmente, se observó un mayor costo de la política monetaria, especialmente el vinculado a las operaciones de absorción de liquidez correspondiente a las Letras del BCN en córdobas, el cual fue superior al programado por un monto de 58.2 millones de córdobas, debido al aumento en la demanda de las Letras a plazos igual o mayores a 7 días y al aumento de las tasas de interés durante 2022. La RPM contemplaba un costo de la política monetaria por Letras del BCN en córdobas de 61 millones de córdobas, y se observó un costo de 119.2 millones de córdobas.

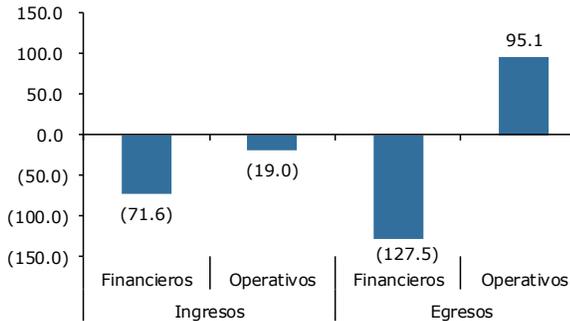
Los ingresos operativos fueron menores en 19 millones de córdobas. La RPM contemplaba ingresos por 118.5 millones de córdobas, sin embargo, se registraron ingresos por 99.5 millones de córdobas. Esto se explica debido a menores ingresos por comisión de venta de divisas, ya que en este período el BCN realizó compras de divisas. Respecto a los egresos operativos, en 2022 ascendieron a 919.6 millones de córdobas, mientras

Gráfico II-4.11
Ingresos financieros del BCN
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

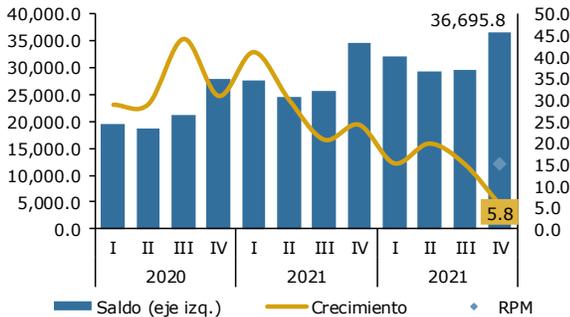
Gráfico II-4.12
Márgenes del resultado cuasifiscal
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico II-4.13
Numerario ^{a/}

(millones de córdobas, porcentaje)



a/: Negativo es contracción.
Fuente: BCN.

que la RPM contemplaba egresos por 1,014.7 millones de córdobas. Esto resultó en un margen de 95.1 millones de córdobas, explicado principalmente por menores gastos asociados a pagos por servicios no personales (C\$62.4 millones), menores pagos por programas especiales, encuestas y censos (margen de C\$51.6 millones) y menores pagos por servicios personales (C\$43.9 millones)

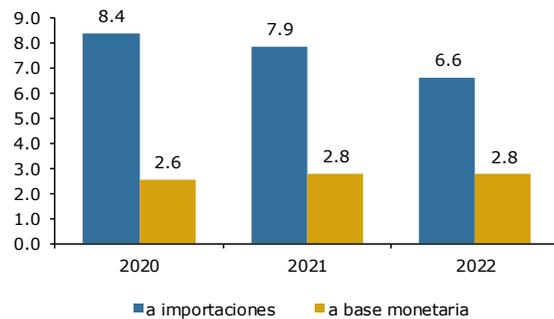
Pasivos externos de Mediano y Largo Plazo

Los pasivos externos de mediano y largo plazo registraron una expansión de 1,286.1 millones de córdobas, mientras que la reforma al PM esperaba una expansión de 1,261.6 millones de córdobas. Esto representó un desvío de 24.5 millones de córdobas.

Numerario

Por otro lado, el numerario registró una menor expansión de lo contemplado en la Reforma al PM 2022, resultando en otro factor que contrarrestó el margen de RINA de 2022 (C\$1,978.4 millones observado versus C\$5,209.6 millones programado). Si bien la RPM programaba la expansión estacional por las festividades de finales de año, el numerario registró una expansión menor a la prevista, lo que derivó en un desvío de 3,231.2 millones de córdobas. Así, el saldo del numerario al cierre del año 2022 se ubicó en 36,676.1 millones de córdobas, reflejando un crecimiento interanual en el año de 5.8 por ciento (15% previsto en la Reforma al PM 2022).

Gráfico II-4.14
Indicadores de cobertura de reservas
(meses de importaciones y número de veces)



Fuente: BCN.

Nivel de RIB y cobertura de la base monetaria

Como resultado, el saldo de RIB al cierre de 2022 se ubicó en 4,404.4 millones de dólares (US\$104.4 millones por encima del saldo programado de C\$4,300 millones). Así, el mayor nivel de reservas internacionales, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propiciaron que el indicador de cobertura de reservas fuera 2.8 veces (2.7 veces en la Reforma al PM 2022).

CAPÍTULO III SISTEMA FINANCIERO

3.1. ESTABILIDAD FINANCIERA

La estabilidad financiera de la economía nicaragüense se afianzó durante 2022, destacando la recuperación de la actividad económica por segundo año consecutivo y una posición sólida de los principales indicadores financieros, principalmente la reactivación robusta y generalizada del crédito. Lo anterior, permitió fortalecer la estabilidad financiera y reducir las vulnerabilidades.

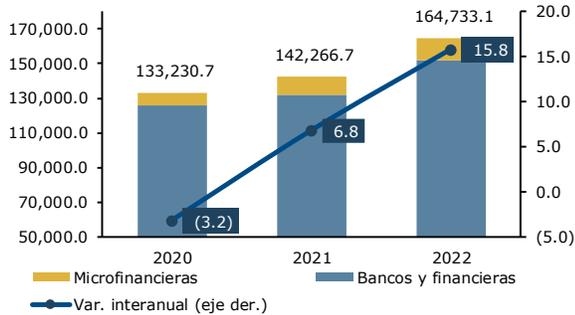
Preservar la estabilidad financiera fue el resultado de las acciones implementadas, tanto por las instituciones que integran el sistema financiero, como de la acción coordinada interinstitucional a través de diferentes medidas de políticas. Así, el Comité de Estabilidad Financiera (CEF) continuó promoviendo la estabilidad financiera mediante el seguimiento de los principales indicadores del sistema financiero y emitiendo sus consideraciones a fin de fortalecer la actuación de los reguladores y supervisores financieros.

En este sentido, en cumplimiento de sus funciones de promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero del país, el Banco Central de Nicaragua (BCN) continuó poniendo a disposición del sistema financiero sus instrumentos, tanto en córdobas como en dólares, para un manejo más eficiente de la liquidez.

Así mismo, el BCN contribuyó a la estabilidad del mercado cambiario a través de las operaciones de compra y venta de dólares en su mesa de cambio. De igual forma, el BCN encauzó sus decisiones de política monetaria a fin de propiciar condiciones monetarias que favorecieran la intermediación financiera. No obstante, en un contexto de incrementos de las tasas de política monetaria de la mayoría de bancos centrales del mundo, el BCN realizó 7 ajustes a su Tasa de Referencia Monetaria (TRM), por un total de 350

Gráfico III-1.1

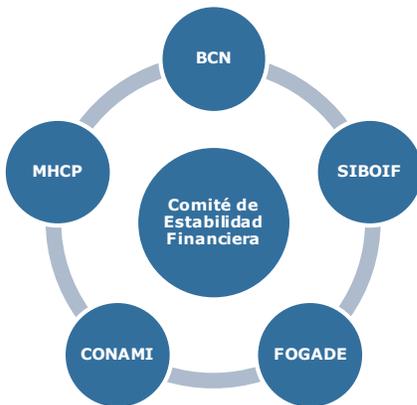
Cartera de crédito bancos, financieras y microfinancieras
(saldo en millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: SIBOIF, CONAMI y BCN.

Gráfico III-1.2

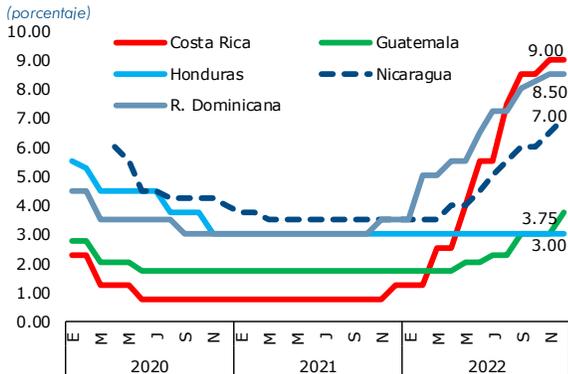
Composición del Comité de Estabilidad Financiera (CEF)



Fuente: BCN.

Gráfico III-1.3

Tasa de Política Monetaria al cierre de 2022



Fuente: SECMCA.

puntos básicos, ubicándose al cierre del año en 7.0 por ciento.

Adicionalmente, el BCN fortaleció aspectos normativos relacionados al buen funcionamiento de los sistemas de pagos, como la aprobación de un nuevo Reglamento de los Proveedores de Tecnología Financiera de Servicios de Pago y Proveedores de Servicios de Activos Virtuales y el Reglamento de Truncamiento de Cheques, que facilitará agilizar el proceso de pago de los cheques emitidos por el sistema bancario en todo el territorio nacional.

Gráfico III-1.4

Nicaragua: Calificación deuda soberana de largo plazo

Agencia	2021	2022
Fitch Rating	B- Estable	B- Estable
Moody's	B3 Estable	B3 Estable
S&P Global Ratings	B- Estable	B Estable

Fuente: SECMCA.

Por su parte, la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) prosiguió con su plan de supervisión, centrado en la evaluación de la calidad de activos de riesgo, monitoreo de la gestión de liquidez, cumplimiento de las leyes financieras y normas prudenciales y adecuando su marco regulatorio. En línea con lo anterior, en marzo de 2022 la SIBOIF aprobó la Norma Temporal de Reforma al Artículo 15 de la Norma para las Operaciones de Tarjetas de Crédito, la cual mantuvo el beneficio de reducción del pago mínimo de los saldos de tarjetas de crédito en 2 por ciento, con el objetivo de facilitar las condiciones de pago de los tarjetahabientes, medida que estará vigente hasta el 31 de marzo de 2023. Así mismo, la SIBOIF a fin de mitigar el riesgo macroprudencial del crédito, en agosto de 2022 reactivó el Fondo de Provisiones Anticíclicas que se había suspendido en septiembre de 2018. Finalmente, en noviembre reformó el artículo 8 de la Norma sobre Límites de Depósitos e Inversiones, con el fin de mitigar los riesgos de concentración en el portafolio y diversificar la colocación de los recursos estableciendo un límite global a las inversiones en instrumentos extranjeros.

La solidez mostrada en 2022 por el sistema financiero nicaragüense fue reconocida por organismos internacionales. Así, la agencia calificador de riesgo S&P Global Ratings subió las calificaciones soberanas de largo plazo en moneda extranjera y local de Nicaragua de 'B-' a 'B', con una perspectiva estable,

Gráfico III-1.5

Rendimiento de las operaciones del mercado de valores

(tasas promedio ponderadas, porcentaje)



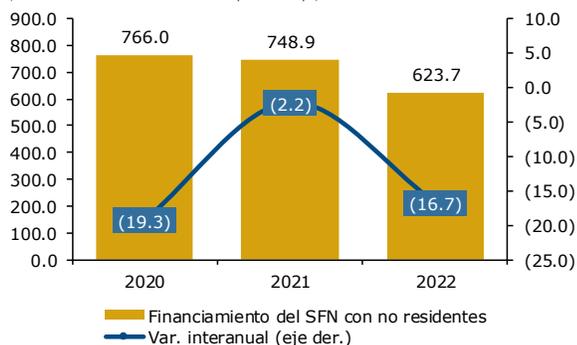
Fuente: BDVN y BCN.

considerando, entre otras cosas, el bajo déficit fiscal, los niveles de deuda pública estables y un sector financiero resiliente. Por su parte, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) reconoció el progreso de Nicaragua en la mejora de los elementos de su régimen Anti Lavado de Dinero y Contra el Financiamiento al Terrorismo (ALD/CFT), señalando que Nicaragua ha abordado deficiencias técnicas para cumplir con los compromisos de su plan de acción en las áreas identificadas en febrero de 2020, decidiendo sacar a Nicaragua del seguimiento intensificado, o de mayor control.

Gráfico III-1.6

Financiamiento del SFN con no residentes

(saldo en millones de dólares, porcentaje)



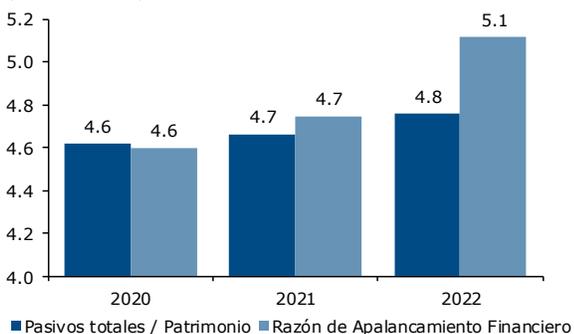
Fuente: SIBOIF y BCN.

Con relación a los indicadores seleccionados para dar seguimiento a la evolución de la estabilidad financiera nacional, durante 2022 estos se mantuvieron estables, incluso con reducciones de vulnerabilidades. Así, la valoración de los precios de los activos mostró estabilidad en la mayoría de sus variables, en línea con el buen desempeño de las principales variables macro financieras, salvo en aquellos relacionados con la Tasa de Referencia Monetaria del BCN, que se ha venido acomodando a los ajustes de las tasas de interés internacionales de los principales bancos centrales, lo que también se reflejó en las tasas de los instrumentos monetarios. La brecha cambiaria de venta promedio se mantuvo por debajo de la comisión que cobra el BCN por la venta de divisas (2%). A su vez, en general, el rendimiento promedio ponderado de los valores públicos negociados en el mercado de valores reflejó un incremento a partir del primer trimestre de 2022, explicado principalmente por el aumento en las tasas de los valores del BCN, ya que el rendimiento de los Bonos de la República de Nicaragua (BRN) mostró una tendencia a la baja, como consecuencia de condiciones de liquidez favorables a nivel doméstico. Respecto a las tasas de interés del sistema financiero, a pesar de los incrementos en las tasas internacionales, al cierre de 2022 no se observaron incrementos significativos de tasas de interés pasivas y activas de los bancos.

Gráfico III-1.7

Apalancamiento financiero del SBF

(número de veces)



Fuente: BCN.

Por otro lado, el apalancamiento del sistema financiero reflejó un ligero aumento durante 2022, sin embargo,

Gráfico III-1.8

Cartera bruta de créditos SBF

(millones de córdobas, porcentaje)

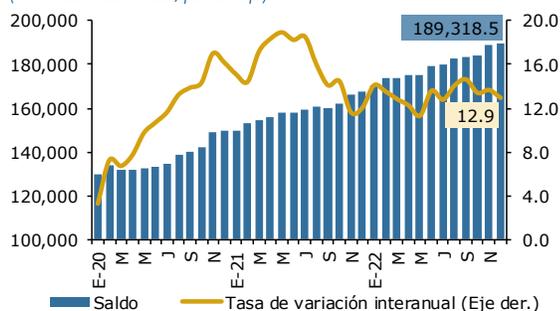


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.9

Depósitos del público en el SBF

(millones de córdobas, porcentaje)

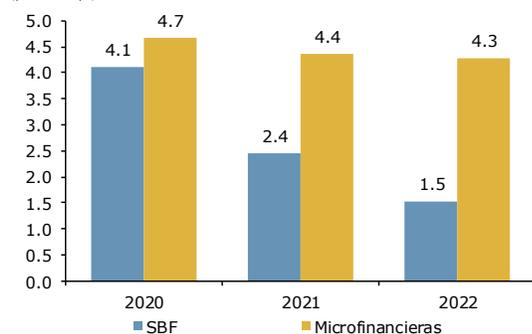


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.10

Cartera en mora de SBF y microfinancieras

(porcentaje)



Fuente: SIBOIF, CONAMI y BCN.

este se ubicó por debajo de los valores observados en períodos previos. En general se registró una recomposición en su estructura de pasivos hacia menores obligaciones con financiadores externos y un crecimiento del fondeo con depósitos del público. A la vez, en línea con una mayor demanda de crédito el endeudamiento en términos nominales de los hogares y las empresas comenzó a crecer, no obstante, en términos del PIB todavía se mantuvo en niveles por debajo de los promedios históricos. Finalmente, la deuda pública aumentó en términos nominales, aunque se redujo como porcentaje del PIB, por el mayor crecimiento del PIB con relación al saldo de deuda pública.

En general, en el año 2022 los principales indicadores del Sistema Financiero Nacional mostraron un desempeño positivo. Particularmente, los bancos y financieras registraron niveles de capital y de liquidez superiores a los mínimos regulatorios. Las entregas de crédito crecieron en términos interanuales en todas las actividades económicas, apalancados principalmente por los mayores depósitos del público. De igual forma y en línea con las mayores entregas de crédito, la calidad de la cartera y la rentabilidad reflejaron mejoras.

Así mismo, el mayor dinamismo de la actividad económica se reflejó en el buen desempeño de los mercados financieros. En este sentido, en 2022 destacó la recuperación del mercado hipotecario, de tal forma que a partir del mes de julio el crédito inmobiliario mantuvo tasas positivas de crecimiento en términos interanuales. De igual forma, el mercado de seguros continuó presentando un desempeño positivo, reflejado en aumentos en las primas netas emitidas.

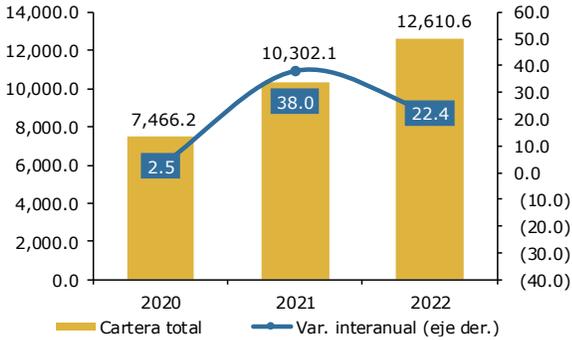
En esta misma línea, la cartera de crédito de las microfinancieras continuó con su evolución positiva en 2022⁵³. Así, al finalizar el cuarto trimestre del año, el

⁵³ Incluye las instituciones supervisadas por la Comisión Nacional de Microfinanzas (CONAMI), los datos de cartera son preliminares y pueden variar por actualizaciones y validación de los datos. A partir de enero de 2021, las financieras FINCA y FUNDESER pasaron a ser microfinancieras, por lo que ahora forman parte de las estadísticas de CONAMI. Al estimar el

Gráfico III-1.11

Cartera bruta de las microfinancieras

(saldo en millones de córdobas, porcentaje)



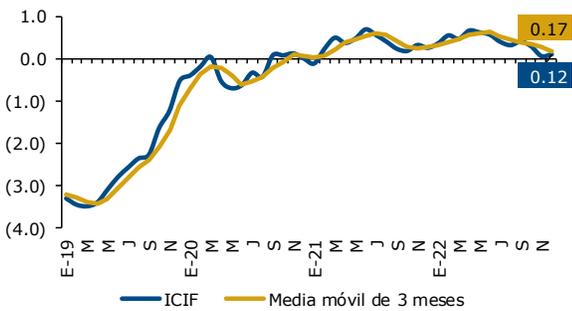
Fuente: CONAMI y BCN.

saldo de cartera de crédito bruta totalizó 12,610.6 millones de córdobas, mostrando así un incremento interanual de 22.4 por ciento. Así mismo, la calidad de la cartera mostró mejora, de tal forma que el indicador de mora se ubicó en 4.3 por ciento de la cartera bruta, mientras que, la cartera en riesgo se ubicó en 6.8 por ciento de la cartera bruta (9.5% en 2021).

Gráfico III-1.12

Índice de Condiciones de Intermediación Financiera

(desviaciones estándar)



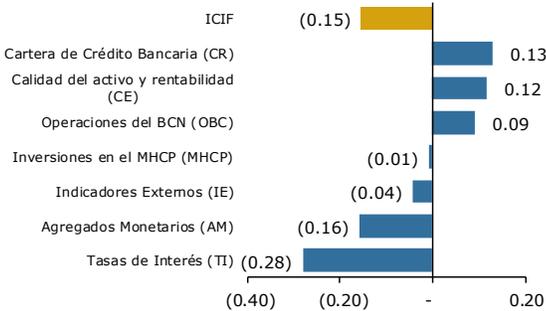
Fuente: BCN.

Finalmente, durante 2022 el Índice de Condiciones de Intermediación Financiera (ICIF) se mantuvo en la región positiva, aunque ha venido mostrando condiciones financieras menos laxas. Así, al cierre de diciembre de 2022, el ICIF registró un valor puntual de 0.12 desviaciones estándar (0.28 d.e. en diciembre de 2021) y durante los últimos tres meses el valor promedio fue de 0.17 d.e. (0.27 d.e. en igual período de 2021). Las categorías que durante el año presentaron un mayor incremento en su aporte al ICIF fueron las operaciones del BCN, la calidad del activo, rentabilidad y la cartera de crédito. En cambio, las que han visto reducido en mayor medida su aporte al ICIF han sido las tasas de interés nacionales y externas, así como, los agregados monetarios.

Gráfico III-1.13

Diferencia interanual del aporte al ICIF

(desviaciones estándar del ICIF)



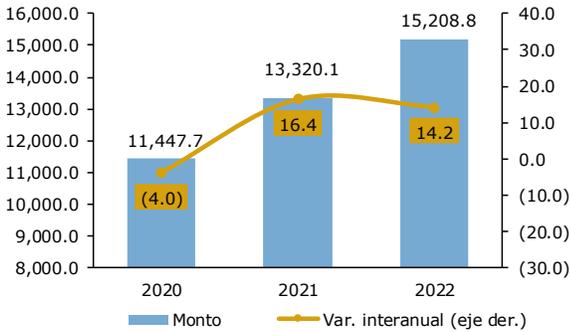
Fuente: SIBOIF y BCN.

crecimiento tomando en consideración únicamente las instituciones de microfinanzas que estaban incluidas tanto en 2021 como en 2022, se obtiene una variación del 11 por ciento.

3.2. DESEMPEÑO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Gráfico III-2.1

Mercado de cambio: compras más ventas totales
(millones de dólares, porcentaje)



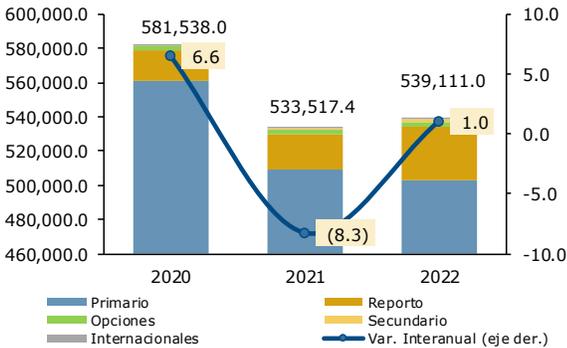
Nota: Incluye las operaciones de compra y venta de divisas de la mesa de Cambio del BCN con el SBF y con el Gobierno Central, además de las operaciones del SBF y de las casas de cambio, tanto internas como con el público.

Fuente: BCN.

En 2022, la recuperación registrada en la mayoría de las actividades económicas incidió positivamente en el buen desempeño de los mercados financieros. Así, en un contexto de mayores flujos externos, en particular de mejores precios internacionales de la oferta exportable nacional, remesas e inversión extranjera directa, el mercado cambiario se mantuvo estable, resultando en una brecha de tipo de cambio de venta promedio de 0.57 por ciento, por debajo de la comisión del 2 por ciento que cobra el BCN en la venta de divisas. Así, el volumen total transado al cierre de 2022 en el mercado cambiario fue superior en un 14.2 por ciento en términos interanuales, destacando el hecho que por cuarto año consecutivo se registrasen compras netas de divisas tanto del sistema financiero al público como en la mesa de cambio del BCN.

Gráfico III-2.2

Participación en el mercado de valores
(millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN.

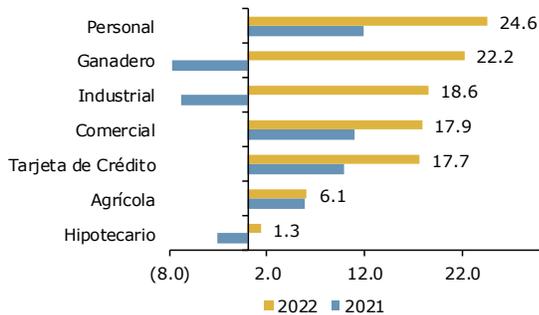
Por su parte, el mercado monetario continuó facilitando la gestión de liquidez del sistema financiero a través del uso de instrumentos monetarios. En general, en 2022 se observó una mayor demanda de dichos instrumentos con relación a 2021, principalmente en moneda nacional. Particularmente en el cuarto trimestre de 2022, la mayor demanda de instrumentos en córdobas se dio en letras a 1 día plazo, revirtiendo la tendencia a la baja observada hasta el segundo trimestre del año. Respecto a la demanda de Letras en moneda extranjera (ME), esta fue menor a la observada en 2021.

El mercado de valores nacional mostró un buen desempeño, canalizando recursos mediante la transacción de valores negociables, principalmente públicos. En el acumulado del año se logró revertir los menores montos transados durante el primer semestre, alcanzando al cierre de 2022 un aumento del 1 por ciento respecto a 2021. Las transacciones realizadas continuaron concentrándose en valores públicos de corto plazo. Particularmente, en lo que respecta a los Bonos de la República (BRN), en el tercer y cuarto

Gráfico III-2.3

Cartera bruta de bancos y financieras

(crecimiento interanual, porcentaje)

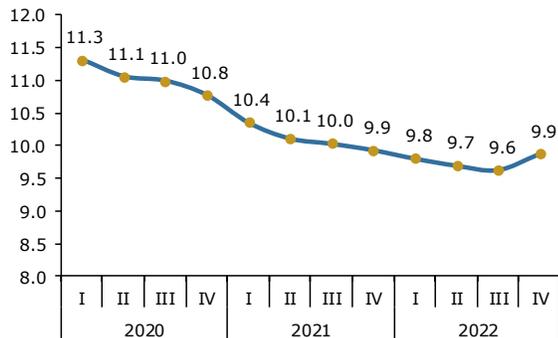


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-2.4

Tasas de interés de nuevos créditos en ME

(porcentaje)

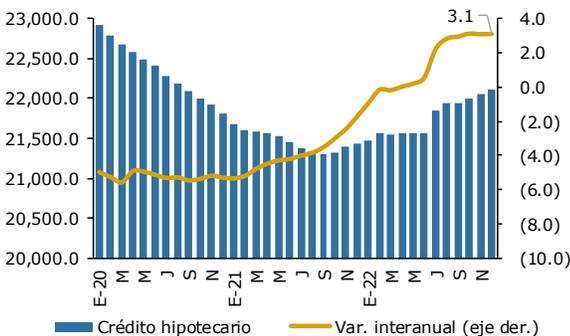


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-2.5

Cartera bruta de crédito hipotecario

(saldo en millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: SIBOIF, CONAMI y BCN.

trimestre de 2022 no se realizaron colocaciones de dichos instrumentos, ya que en el primer semestre del año el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) colocó lo que tenía programado para el año.

El mercado de crédito, consolidó su buen desempeño durante 2022. Destacando las mayores entregas de crédito al sector industrial, comercial y de consumo. Así mismo, se reflejó una mejora en los indicadores de calidad del crédito, con una reducción de la cartera en riesgo y de la cartera en mora, así como una suficiente cobertura de provisiones a cartera vencida, tanto de bancos y financieras como de microfinancieras. De tal forma, la cartera de crédito consolidada de los bancos⁵⁴, financieras y microfinancieras registró un crecimiento interanual de 15.8 por ciento.

Por su parte, en la dinámica de tasas de interés domésticas hay que destacar que, a pesar de los incrementos en las tasas de interés internacionales, a nivel doméstico no se observaron incrementos significativos durante 2022, lo anterior como consecuencia que la principal fuente de fondeo fueron los depósitos con el público que podría implicar un menor costo financiero. De igual forma, el comportamiento fue similar para las tasas en moneda nacional como extranjera.

El mercado inmobiliario se recuperó, aunque con mayor rezago, de tal forma que en julio 2022 mostró tasas positivas de crecimiento, cerrando el año con un aumento interanual de 3.1 por ciento. Dicho incremento se dio de forma generalizada en la cartera de fideicomisos, microfinancieras y principalmente de bancos y financieras. Con relación al comportamiento de las tasas de interés promedio ponderadas, las de largo plazo mostraron una tendencia a la baja, mientras las de corto plazo se mantuvieron relativamente estables.

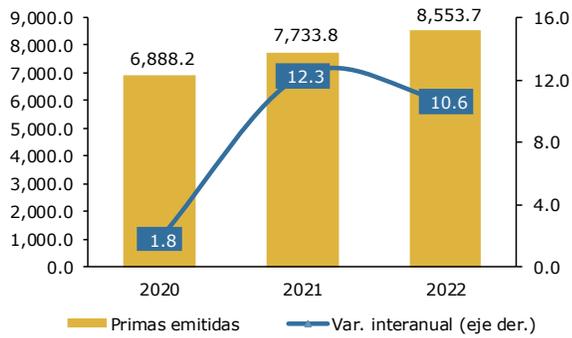
Finalmente, en línea con la mayor actividad económica, el mercado de seguros continuó

⁵⁴ Incluye juntas liquidadoras

Gráfico III-2.6

Primas netas emitidas

(millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

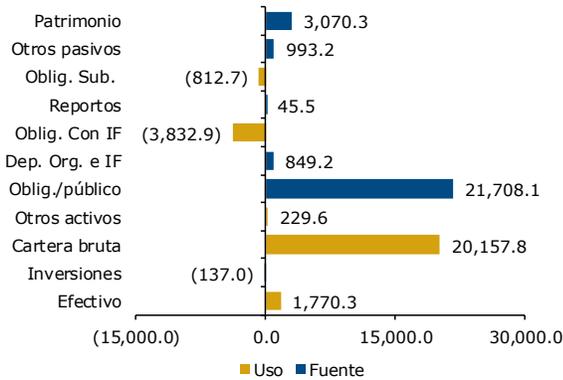
presentando un desempeño positivo, lo que se vio reflejado en el crecimiento en las primas netas emitidas (crecimiento de 10.6% en 2022), principalmente por la mayor emisión de primas netas de seguros contra incendios y de vida. Lo anterior, en parte estuvo relacionado a un efecto precio que se vio reflejado en el IPC del grupo de seguros que en 2022 creció 8.3 por ciento.

3.3. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO Y FINANCIERAS

Gráfico III-3.1

SBF: Fuentes y usos acumulado

(millones de córdobas)

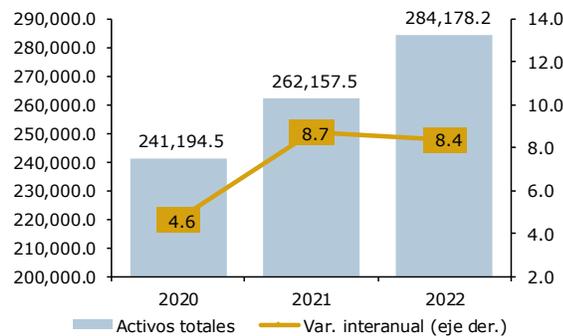


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-3.2

Activos totales

(saldo en millones de córdobas, porcentaje)

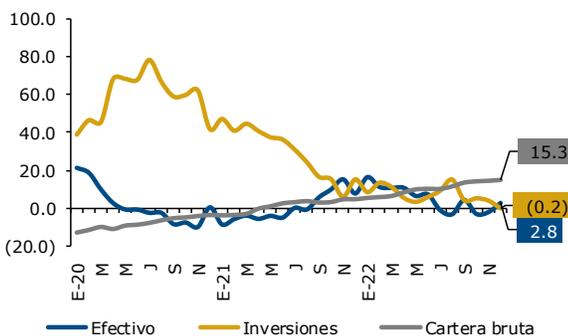


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-3.3

Principales componentes del activo

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

En 2022, el análisis de las fuentes y usos de recursos del SBF⁵⁵ reflejó que la principal fuente de recursos fue el incremento de las obligaciones con el público (C\$21,708.1 millones), seguido por el aumento del patrimonio (C\$3,070.3 millones) y de otros pasivos (C\$993.2 millones).

Estos recursos fueron destinados principalmente a la entrega de créditos (C\$20,157.8 millones), la reducción de Obligaciones con Instituciones Financieras y por otros Financiamientos (C\$3,832.9 millones) y el incremento del efectivo (C\$1,770.3 millones).

Activos

Las principales cuentas del balance general y del estado de resultados del SBF mostraron resultados positivos durante 2022. Los activos del sistema financiero registraron un aumento de 8.4 por ciento (8.7% en 2021), cerrando el año con un saldo total de 284,178.2 millones de córdobas. El componente del activo que registró la mayor tasa de crecimiento fue la cartera de créditos bruta, con una tasa de variación interanual de 15.3 por ciento, aportando 7.7 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento de los activos totales.

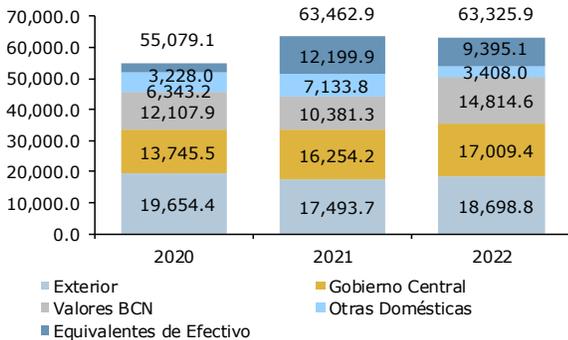
Por su parte, el efectivo aumentó interanualmente 2.8 por ciento, mientras que, en línea con las mayores entregas de crédito, las inversiones registraron una reducción de 0.2 por ciento y los otros activos crecieron 7.8 por ciento. Lo anterior resultó en una composición de activos al cierre de 2022 tal que, la cartera de créditos representó el 53.5 por ciento (50.3% en 2021), el efectivo el 23.1 por ciento (24.3% en 2021) y las inversiones el 22.3 por ciento (24.2% en 2021).

⁵⁵ Incluye únicamente Bancos y Financieras reguladas por la SIBOIF.

Gráfico III-3.4

Inversiones

(saldo en millones de córdobas)

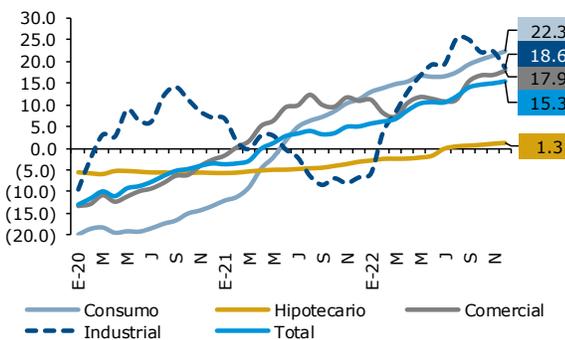


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-3.5

Principales destinos de la cartera de crédito

(variación interanual, porcentaje)

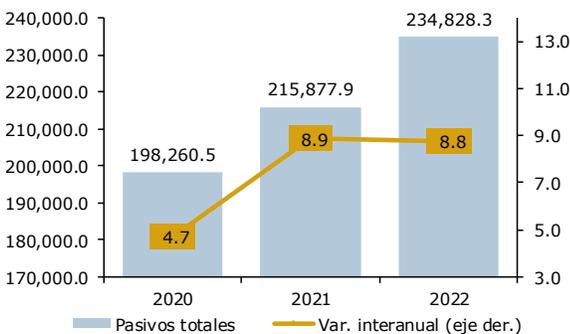


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-3.6

Pasivos totales

(saldo en millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Tabla III-3.1

Activos totales del SBF

(saldo en millones de córdobas, porcentaje)

Concepto	2021	2022	Participación %		Variación %	
			2021	2022	21/20	22/21
Activos totales	262,157.5	284,178.2	100	100	8.7	8.4
Cartera Bruta	131,964.7	152,122.5	50.3	53.5	4.9	15.3
Efectivo	63,778.1	65,548.4	24.3	23.1	7.7	2.8
Inversiones	63,462.9	63,325.9	24.2	22.3	15.2	(0.2)
Otros	2,951.8	3,181.4	1.1	1.1	157.8	7.8

Fuente: SIBOIF y BCN.

El crecimiento de la cartera de créditos fue generalizado en términos de sectores, destacando el consumo con una tasa de variación interanual del 22.3 por ciento (11.9% en 2021), el industrial con 18.6 por ciento (-6.9% en 2021) y el comercial con 17.9 por ciento (10.9% en 2021). En relación al crédito agropecuario e hipotecario, estos crecieron 8.1 y 1.3 por ciento respectivamente (4% y -3.1% en 2021).

Tabla III-3.2

Estructura de cartera bruta por actividad económica

(saldo en millones de córdobas y porcentaje)

Actividad Económica	2021	2022	Participación %		Variación %	
			2021	2022	21/20	22/21
Cartera Bruta	131,964.7	152,122.5	100.0	100.0	5.5	15.3
Agropecuario	16,492.2	17,821.6	12.5	11.7	4.0	8.1
Agrícola	14,491.4	15,376.1	11.0	10.1	5.9	6.1
Ganadero	2,000.8	2,445.5	1.5	1.6	(7.7)	22.2
Comercial 1/	50,296.9	59,302.8	38.1	39.0	10.9	17.9
Industrial	15,363.3	18,217.5	11.6	12.0	(6.9)	18.6
Consumo	30,022.8	36,730.7	22.8	24.1	11.2	22.3
Personales 2/	20,143.2	25,103.7	15.3	16.5	11.9	24.6
Tarjetas de Crédito	9,879.6	11,626.9	7.5	7.6	9.9	17.7
Hipotecario	19,789.5	20,049.9	15.0	13.2	(3.1)	1.3

1/ Los préstamos comerciales incluyen intrafinanciamiento por tarjetas de créditos corporativos y de microcrédito.

2/ Los préstamos personales incluyen vehículos, adelantos de salarios e intrafinanciamiento por tarjetas de créditos personales.

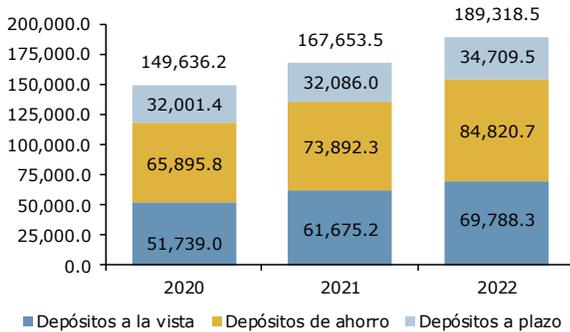
Nota: No incluye Junta Liquidadora de Bancorp.

Fuente: SIBOIF y BCN.

Pasivos

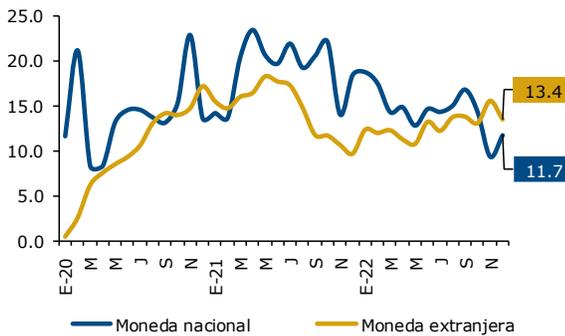
Los pasivos del SBF registraron un aumento de 8.8 por ciento durante 2022 (8.9% en 2021), totalizando 234,828.3 millones de córdobas (C\$215,877.9 millones en 2021). El crecimiento estuvo impulsado principalmente por las obligaciones con el público, las cuales crecieron 12.9 por ciento (11.9% en 2021). Por su parte, las Obligaciones por Depósitos de Instituciones Financieras y de Organismos Internacionales crecieron 8.5 por ciento (2.8% en 2021), mientras que, las Obligaciones con Instituciones Financieras y por otros Financiamientos presentaron una reducción de 13.9 por ciento (-4.4% en 2021).

Gráfico III-3.7
Depósitos por modalidad
(saldo en millones de córdobas)



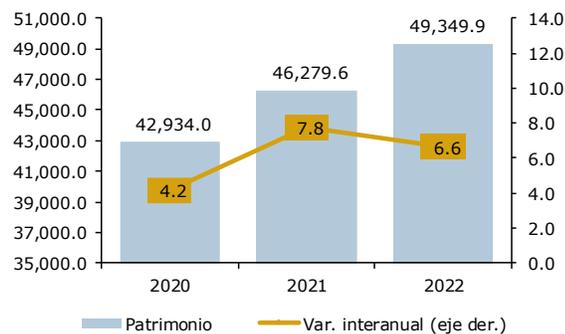
Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-3.8
Depósitos por moneda
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-3.9
Patrimonio
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Tabla III-3.3
Pasivos totales del SBF
(saldo en millones de córdobas, porcentaje)

Concepto	2021	2022	Participación		Variación	
			2021	2022	21/20	22/21
Pasivo total	215,877.9	234,828.3	100.0	100.0	8.9	8.8
Obligaciones con el público 1/ Otras Obligaciones Diversas con el Público	168,254.0	189,962.2	77.9	80.9	11.9	12.9
Obligaciones por Depósitos de Instituciones Financieras y de Organismos Internacionales	1,001.5	1,361.4	0.5	0.6	5.2	35.9
Obligaciones con Instituciones Financieras y por otros Financiamientos	9,952.3	10,801.5	4.6	4.6	2.8	8.5
Pasivos por Operaciones de Reporto 3/	27,496.1	23,663.2	12.7	10.1	(4.4)	(13.9)
Otros Pasivos 2/	321.4	366.9	0.1	0.2	n.a	14.2
	8,852.5	8,673.2	4.1	3.7	3.5	(2.0)

1/: Incluye depósitos, otras obligaciones y cargos financieros por pagar sobre depósitos con el público.

2/: Incluye obligaciones con el BCN, otras cuentas por pagar, otros pasivos y provisiones y obligaciones subordinadas.

3/: En el año 2020 el saldo de esta cuenta era cero, por lo que tasa de variación interanual no se calcula en 2021.

Fuente: SIBOIF y BCN.

Por otra parte, los depósitos del público alcanzaron un saldo de 189,318.5 millones de córdobas (C\$167,653.5 millones en 2021), para un crecimiento interanual del 12.9 por ciento. Los mayores aumentos se dieron en los depósitos de ahorro y a la vista, lo que condujo a que aumentaran sus ponderaciones en el total (44.8% y 36.9% respectivamente), mientras que, la participación de los depósitos a plazo se redujo de 19.1 por ciento en 2021 a 18.3 por ciento en 2022.

Por moneda, los depósitos en moneda extranjera registraron un crecimiento de 13.4 por ciento (13.6% en 2021), mientras que, los de moneda nacional aumentaron 11.7 por ciento (18.4% en 2021). Los depósitos en moneda extranjera representaron el 71.1 por ciento del total de depósitos del público (70.8% en 2021).

Patrimonio

El patrimonio de las instituciones financieras registró un crecimiento de 6.6 por ciento (7.8% en 2021), cerrando el año con un saldo de 49,349.9 millones de córdobas. Así, el apalancamiento del sistema, medido como la razón de activos a patrimonio, aumentó a 5.8 veces en 2022 (5.7 en 2021). Por su parte, las utilidades ascendieron a 4,971.5 millones de córdobas (C\$4,114.1 millones en 2021).

Recuadro 9. Resiliencia de las Microfinancieras

Las microfinancieras se vieron afectadas negativamente por los eventos sociopolíticos de 2018 y la pandemia del COVID-19, sin embargo, este sector ha demostrado resiliencia y recuperación en los años recientes. Este recuadro tiene como objetivo analizar la evolución del sector de las microfinancieras, destacando su resiliencia ante choques y aquellos factores que inciden en la misma.

Aspectos legales

Según la Ley N° 769, “Ley de fomento y regulación de las microfinanzas”, se define como Instituciones Financieras Intermediarias de Microfinanzas (IFIM) a “toda persona jurídica de carácter mercantil o sin fines de lucro, que se dedicare de alguna manera a la intermediación de recursos para el microcrédito⁵⁶ y a la prestación de servicios financieros”. En esta ley también se establece la creación de la Comisión Nacional de Microfinanzas (CONAMI) como el ente regulador de las IFIM, el Fondo de Promoción de las Microfinanzas (FOPROMI) y el Registro Nacional de IFIM.

El registro para una IFIM es obligatorio si su capital mínimo es superior a 7.7 millones de córdobas⁵⁷ y el valor bruto de su cartera de microcréditos representa al menos el cincuenta por ciento de su activo total, sin embargo, también existe la posibilidad de registrarse de forma voluntaria si la IFIM no cumple con estos requerimientos. Entre los beneficios de la inscripción en el Registro Nacional de IFIM se encuentran el acceso a la Central de Riesgos y a estudios de la CONAMI, capacitaciones y la posibilidad de acceso a los beneficios del FOPROMI y de participación en los programas del Banco de Fomento a la Producción.

Caracterización del sector

La industria de los microcréditos posee pocas barreras de entrada en comparación con la banca, lo cual supone un reto en materia de regulación y recopilación de estadísticas. Actualmente se encuentran registradas 61 IFIM en el Registro Nacional⁵⁸, pero CONAMI ha identificado 42 IFIM que no están registradas. Además, al cierre de 2022 las estadísticas de la CONAMI contemplan información de solamente 41 instituciones, esto debido a que algunas instituciones no reportan información de forma constante al ser de carácter voluntario.

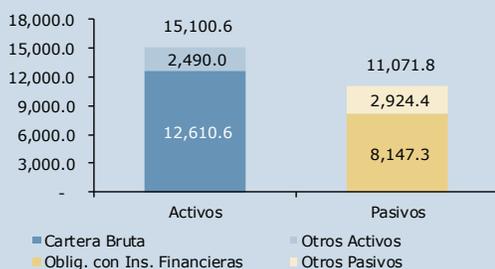
Según las estadísticas publicadas por CONAMI, a diciembre de 2022 los activos totales de las microfinancieras registran un saldo de 15,100.6 millones de córdobas (2.7 por ciento del PIB), siendo la cartera de créditos el rubro más importante, pues esta asciende a 12,610.6 millones de córdobas (83.5 por ciento del total de activos). Las tres entidades más grandes poseen el 27.7 por ciento de los activos totales, por lo cual, se podría concluir que este sector se encuentra poco concentrado.

Por otra parte, los pasivos totalizaron 11,071.8 millones de córdobas, de los cuales 8,147.3 millones de córdobas (73.6% del total de pasivos) corresponden a obligaciones con instituciones financieras;

a su vez, el 52.9 por ciento de estas obligaciones son con instituciones en el exterior y el restante 47.1 por ciento corresponde a obligaciones con instituciones financieras nacionales. Se debe señalar que las microfinancieras no están autorizadas para captar recursos del público.

Activos y Pasivos de Microfinancieras

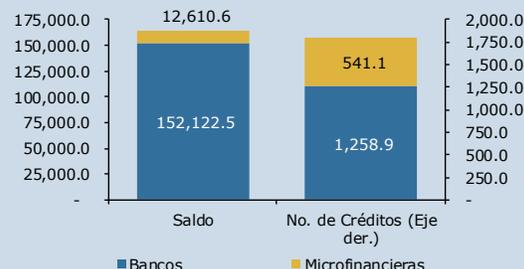
(saldo en millones de córdobas)



Nota: Datos a Diciembre 2022
Fuente: CONAMI.

Cartera Bruta de Créditos: Microfinancieras y SBF

(millones de córdobas y miles de créditos)



Nota: Datos a Diciembre 2022
Fuente: CONAMI.

El sector de las IFIM es de menor tamaño en relación al sistema bancario, sin embargo, atienden a una cantidad importante de clientes. Al cierre de 2022, la cartera bruta de las microfinancieras equivalía a un 8.3 por ciento de la cartera bruta del Sistema Bancario y Financiero (SBF), no obstante, el número de créditos de las microfinancieras totalizó 541,093 créditos, representando un 43 por ciento del total de créditos otorgados por el SBF.

El 89.1 por ciento de la cartera bruta de créditos de microfinancieras se concentra principalmente en tres sectores: créditos personales (41%), comercio (28.3%) y agropecuario (19.8%). Además, su segmento de mercado suele ser de mayor riesgo pues estos clientes suelen ser excluidos del financiamiento bancario por carecer de garantías reales o fuentes de ingreso estables que funcionen como colateral del financiamiento. Por esta razón, las tasas de interés de los microcréditos suelen ser más elevadas en comparación al crédito bancario.

Impacto de los eventos sociopolíticos de 2018 y el COVID-19 en el desempeño de las microfinancieras

El sector de las microfinancieras se vio afectado por la desaceleración económica producida a partir de los eventos de 2018. Los activos totales presentaron una reducción acumulada entre 2017 y 2019 de 36.4 por ciento, mientras la cartera de créditos registró una reducción de 40.4 por ciento y el número de créditos pasó de 699,914 a 476,339 en igual período. Las tasas de impago incrementaron, así, el ratio de cartera en riesgo sobre cartera bruta registró un crecimiento de 7.6 puntos porcentuales entre 2017 y 2019, mientras el gasto en provisiones por incobrabilidad de cartera como proporción de la cartera bruta pasó de 13.5 por ciento en 2017 a 27.7 por ciento en 2018 y 19.2 por ciento en 2019.

⁵⁶ Microcrédito: “Créditos de pequeño monto, hasta por un máximo equivalente a diez veces el PIB per cápita del país, destinados a financiar actividades en pequeña escala de producción, comercio, vivienda, servicios, entre otros”.

⁵⁷ Según la ley el valor requerido es de 4.5 millones de córdobas, pero esto fue modificado en la Resolución CD-CONAMI-005-02FEB22-2022.

⁵⁸ Según sitio Web de CONAMI al 28 de febrero de 2023.

El incremento de estas provisiones permitió el saneamiento de una parte importante de la cartera de créditos, no obstante, derivó en un deterioro de la rentabilidad y la reducción del patrimonio. Las utilidades como proporción del activo pasaron de 2.6 por ciento en 2017 a -5.6 por ciento en 2018 y -1.4 por ciento en 2019; asimismo, entre 2017 y 2019 el patrimonio registró una reducción acumulada de 39.6 por ciento.

Estado de Situación Financiera e Indicadores Financieros de Microfinancieras

(saldos en millones de córdobas y porcentaje)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Estado de Situación Financiera						
Activos totales	14,741.0	11,866.8	9,370.0	9,685.4	13,908.3	15,100.6
<i>Cartera Bruta de Créditos</i>	11,198.0	9,339.3	7,284.6	7,466.2	10,302.1	12,610.6
Pasivos	11,491.2	9,940.8	7,407.6	7,636.9	10,615.1	11,071.8
<i>Obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos</i>	8,632.3	8,322.9	5,563.4	5,582.5	8,252.0	8,147.3
<i>Otras cuentas por pagar</i>	2,276.0	943.2	1,263.0	1,454.1	1,593.8	1,965.6
Patrimonio	3,249.8	1,926.1	1,962.3	2,048.5	3,293.2	4,028.8
<i>Resultado del Ejercicio</i>	381.6	(662.4)	(129.9)	344.6	784.4	653.2
Indicadores Financieros						
<i>Cartera Bruta / Activos totales</i>	76.0	78.7	77.7	77.1	74.1	83.5
<i>Cartera en riesgo</i>	8.1	13.5	15.6	9.5	7.1	6.8
<i>Cartera en mora</i>	6.3	9.8	10.0	4.7	4.4	4.3
<i>Obligaciones con IF / Pasivos</i>	75.1	83.7	75.1	73.1	77.7	73.6
<i>Otras cuentas por pagar / Pasivos</i>	19.8	9.5	17.0	19.0	15.0	17.8
<i>Pasivo / Patrimonio</i>	353.6	516.1	377.5	372.8	322.3	274.8
<i>Utilidades / Activo</i>	2.6	(5.6)	(1.4)	3.6	5.6	4.3
<i>Gastos por Provisiones / Cartera Bruta</i>	13.5	27.7	19.2	11.7	11.4	11.3

Fuente: CONAMI.

Por el otro lado, según el informe de gestión de CONAMI para 2018, las líneas de financiamiento a las microfinancieras no se estaban renovando con la regularidad de años previos. Así, entre 2017 y 2019 las obligaciones con Instituciones Financieras registraron una reducción acumulada de 35.6 por ciento, esto supuso una restricción de recursos que derivó en una reducción del tamaño del sector, afectando particularmente el crecimiento del crédito.

Situación actual de las microfinancieras

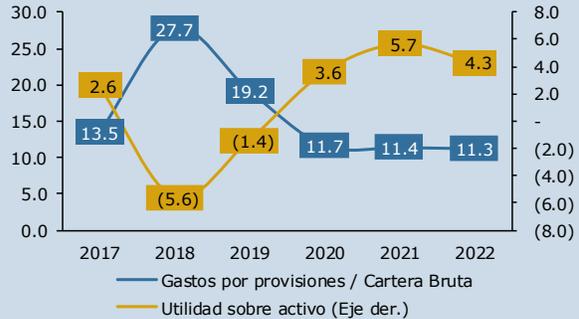
A partir de 2020, la calidad de la cartera se recuperó, permitiendo reducir los gastos por provisiones. En 2020 la proporción de cartera en riesgo a cartera bruta se redujo en 5.3 puntos porcentuales y la proporción de gasto por provisiones a cartera bruta se redujo en 7.5 puntos porcentuales (ambos indicadores se han mantenido estables durante los últimos 3 años). Esto, aunado al incremento de los ingresos por cartera, derivó en una recuperación de la rentabilidad, de tal manera que la utilidad del período sobre los activos totales se ha ubicado sobre los 3 puntos porcentuales entre 2020 y 2022.

Indicadores de riesgo de cartera
(porcentaje de la cartera bruta)



Fuente: CONAMI.

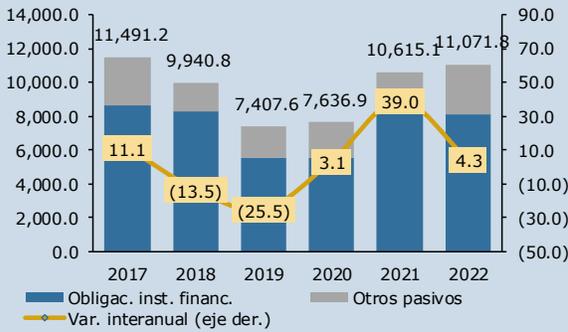
Indicadores de Resultado
(porcentaje)



Fuente: CONAMI.

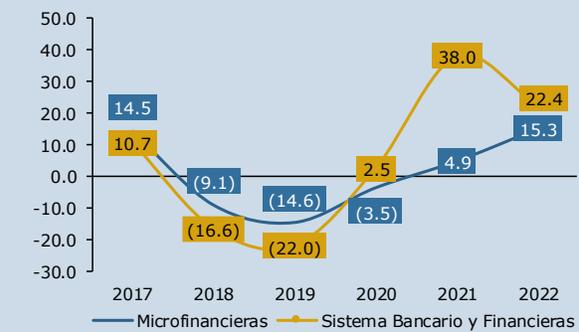
Asimismo, en 2021 el financiamiento con instituciones financieras se recuperó, presentando un crecimiento interanual de 47.8 por ciento, sugiriendo una mejora en las perspectivas del sector. A su vez, este incremento en las fuentes de financiamiento permitió a las IFIM expandir su cartera de crédito de manera importante, registrando un crecimiento interanual de 38 y 22.4 por ciento de la cartera bruta en 2021 y 2022⁵⁹ respectivamente.

Composición de pasivos
(saldo en millones de córdobas)



Fuente: CONAMI.

Cartera bruta de microfinancieras y del SBF
(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: CONAMI.

Así, al cierre de 2022 la cartera bruta ascendió a 12,610.6 millones de córdobas (C\$10,302.1 millones al cierre de 2021). El resultado anterior, no solo fue influenciado por el mayor dinamismo de la actividad, sino también por la incorporación de nuevas instituciones dentro de las estadísticas de CONAMI. En lo que respecta al crédito por sectores, la mayoría muestran un comportamiento positivo. En el caso del crédito personal (que tiene el mayor peso dentro de la cartera de crédito), este registró un aumento de 19.4 por ciento de forma interanual, por otra parte, los créditos comerciales aumentaron un 34.5 por ciento interanual, los créditos a la agricultura y ganadería 18.7 por ciento interanual y los créditos al sector servicios 64.7 por ciento. Consistente con lo anterior, un 93.4 por ciento de la cartera se ubicó en la categoría vigente. Así mismo, el 87.9 por ciento de la cartera se califica como "A" y 2.1 por ciento como "B".

⁵⁹ Al estimar el crecimiento tomando en consideración únicamente las instituciones de microfinanzas que estaban incluidas tanto en 2021 como en 2022, se obtiene una variación del 11 por ciento.

Conclusiones

Las microfinancieras han demostrado resiliencia al recuperarse del choque de los eventos sociopolíticos de 2018 y del COVID-19, teniendo como principales factores la recuperación en la calidad de la cartera de créditos, la reducción de los gastos por provisiones y la reactivación del financiamiento proveniente de instituciones financieras. La cartera de crédito de las microfinancieras superó en 2022 el nivel que tenía en 2017, previo a los choques, lo que les ha permitido reposicionarse como un proveedor de financiamiento relevante para el mercado de créditos nacional, al incrementar sus emisiones de cartera de crédito y atender a una cantidad significativa de la población.

Recuadro 10. Estabilidad de las tasas de interés del Sistema Bancario y Financieras (SBF)

Durante 2022, se observó a nivel global el endurecimiento de la política monetaria como respuesta a las presiones de precios. Los principales bancos centrales del mundo ajustaron al alza sus tasas de política monetaria, el Banco Central Europeo realizó un ajuste de 250 puntos base a sus tipos de interés mientras la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos aumentó en 425 puntos base su tasa de política cerrando 2022 en el rango de 4.25 – 4.50 por ciento, su nivel más alto desde 2007. Dichos ajustes se vieron reflejados en el resto de tasas de interés internacionales.

Así mismo, a fin de guardar consistencia con la evolución de las condiciones monetarias internacionales y domésticas el Banco Central de Nicaragua (BCN) también incrementó su Tasa de Referencia Monetaria (TRM) en 350 puntos básicos durante el año, lo que también se reflejó en las tasas de sus instrumentos de política monetaria. Considerando que el incremento de tasas de interés de política monetaria puede tener efectos sobre las tasas de interés del Sistema Bancario y Financieras (SBF), el objetivo de este recuadro es analizar la evolución de las tasas activas y pasivas del SBF durante 2022, a fin de analizar el grado de traspaso de los incrementos de tasas de políticas a las tasas domésticas y destacar aquellos factores que pueden afectar dicho traspaso.

Tasa de interés pasiva

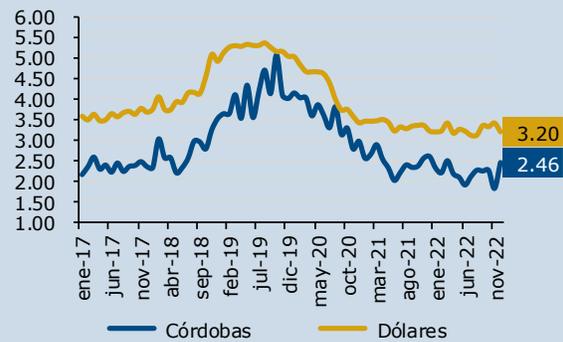
La tasa de interés pasiva promedio ponderada (base 2020) del SBF se mantuvo estable durante 2022, cerrando el año en 3.09 por ciento (3.13% en diciembre de 2021) y registrando durante el año variaciones interanuales negativas y muy cercanas a cero, este comportamiento se observó tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

Tasa de interés pasiva
(porcentaje y puntos porcentuales)



Nota: Tasa de interés promedio ponderado base 2020
Fuente: SIBOIF y BCN.

Tasas de interés pasivas
(porcentaje)



Nota: Tasa de interés promedio ponderado base 2020
Fuente: SIBOIF y BCN.

Entre los elementos que podrían explicar el comportamiento en las tasas pasivas nacionales durante 2022 están el elevado grado de liquidez de la banca, el crecimiento sostenido de los depósitos del

público y el hecho de que estas tasas se ubicaron en niveles elevados en los años previos (2018-2020). Desde 2019 los depósitos presentan tasas de crecimiento interanuales de dos dígitos, mientras que, el crédito empezó su reactivación a partir de 2021. Esto condujo a una elevada liquidez, por encima de los promedios históricos.

Una elevada cobertura de liquidez se asocia a una mayor resiliencia y margen de maniobra de la banca ante un *shock* de retiro de depósitos en comparación a una situación de baja cobertura, lo que podría relajar la demanda de depósitos por parte de los bancos y generar incentivos a las instituciones bancarias de mantener las tasas pasivas estables, a pesar de que a nivel internacional se observó una marcada tendencia al alza de las tasas de interés. Se debe señalar que el crédito presentó mayores tasas de variación que los depósitos del público en 2022 y que la cobertura de liquidez empezó a decrecer, pero esta última todavía se ubica en valores superiores a los observados en 2017.

Depósitos del público y Cartera Bruta del SBF

(millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Tasa pasiva y cobertura de liquidez

(porcentaje)



Nota: Tasa de interés promedio ponderado base 2020

Fuente: SIBOIF y BCN.

En segundo lugar, el crecimiento sostenido de los depósitos del público, a pesar del diferencial entre tasas de interés internacionales y domésticas, sugiere que la oferta de depósitos del público se ha incrementado, o como mínimo se ha mantenido. Esto a su vez puede deberse a varios factores: el aumento de la actividad económica, un mayor uso de transferencias bancarias como medio de pago, los costos asociados al traslado de fondos a otras instituciones financieras del exterior, necesidades de capital de trabajo para las empresas con operaciones nacionales, etc.

Finalmente, las tasas de interés pasivas se ubicaron en un nivel elevado durante 2018-2019 derivado de los eventos sociopolíticos de dicho período y si bien durante 2020-2021 empezó un proceso de normalización de las mismas, este nivel inicial elevado pudo incidir en la estabilidad de las tasas de interés pasivas al no requerir un ajuste al alza adicional.

Tasas de interés activas

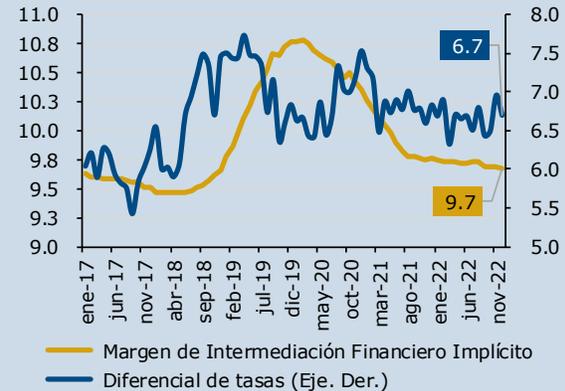
La tasa de interés activa ha registrado variaciones interanuales negativas⁶⁰ desde enero 2020 y durante 2022 se mantuvo relativamente estable, ubicándose en 9.79 puntos porcentuales al cierre del año (9.96% en diciembre de 2021). Al desagregar la tasa de interés activa por sector⁶¹, se observó que únicamente el sector industrial registró incrementos de tasas de interés, tanto en corto como en largo plazo, mientras los demás sectores no se observaron incrementos destacables. Por otra parte, la tasa activa se ubicó en un nivel ligeramente superior al observado en 2017, provocando un *spread* de tasas de interés⁶² durante 2022 mayor respecto a 2017.

Tasa de interés activa
(porcentaje y puntos porcentuales)



Nota: Promedio ponderado base 2020
Fuente: SIBOIF y BCN.

Spread de tasas de interés
(porcentaje)



Nota: Tasa activa - Tasa pasiva, promedio ponderado base 2020
Fuente: SIBOIF y BCN.

Este comportamiento en las tasas de interés activas podría explicarse en gran medida por el hecho de que las tasas de interés pasivas no registraron aumentos significativos que pudiesen ser trasladados a las tasas activas. A su vez, la participación de los depósitos en los pasivos del SBF ha incrementado, mientras el endeudamiento con el exterior se ha visto reducido, amplificando el efecto de la invariabilidad de las tasas pasivas y aminorando la exposición del SBF a las variaciones de tasas de interés internacionales en términos de costos.

⁶⁰ Con excepción de noviembre 2022 donde registró un aumento interanual de 30 puntos base.

⁶¹ Se toma en consideración únicamente la denominación en dólares pues esta pondera 91 por ciento de la tasa agregada, por otra parte, solamente se consideraron sectores cuya ponderación fuese superior al 10%.

⁶² Diferencia entre la tasa activa promedio ponderada y la tasa pasiva promedio ponderada, ambas en base 2020.

Pasivos del SBF
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Tasa de interés activa y ratio de cartera en mora
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Por otro lado, se podría argumentar que el aumento de la TRM podría presionar al alza las tasas activas mediante el efecto sustitución existente entre los instrumentos de inversión en el BCN y la cartera de créditos, sin embargo, se observó que la reactivación del crédito en 2022 se ha visto acompañada con una mejora en su calidad (con disminuciones tanto de la cartera en mora como en riesgo), esto debería reducir el diferencial en tasa de retornos de los instrumentos del BCN y los créditos por prima de riesgo, mitigando el efecto de la TRM, y a su vez disminuir los gastos asociados a provisiones por incobrabilidad de cartera.

Además, los bancos podrían provocar un problema de selección adversa al incrementar sus tasas de interés activas, pues esto desincentiva la ejecución de proyectos más seguros incrementando la proporción de potencialmente más riesgosos, lo cual podría afectar negativamente su rentabilidad. Esto sugiere que la solución óptima de los bancos ante el incremento de la rentabilidad de las inversiones podría ser reestructurar sus activos y no modificar las tasas de interés activas⁶³.

Conclusiones

Durante 2022 se observa estabilidad en las tasas de interés nacionales a pesar de los incrementos de tasas de política monetaria internacionales y de la TRM. Sobre esto, es importante reconocer que la política monetaria opera con rezagos, por lo que es de esperarse que la señal de ajustes de las tasas de política se traslade eventualmente, al menos de forma parcial, al resto de tasas domésticas. Entre los factores que podrían explicar por qué esto no se ha dado, se puede señalar la elevada cobertura de liquidez, el ritmo de crecimiento de los depósitos del público, la reducción del endeudamiento con el exterior, la reducción de los indicadores de riesgo de cartera y el problema de selección adversa asociado al incremento de las tasas de interés activas.

⁶³ Destacar el hecho de que en el mercado de crédito nicaragüense las instituciones bancarias poseen un mayor poder de mercado en comparación al mercado de títulos de inversión nacionales e internacionales.

3.4. INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO Y FINANCIERAS

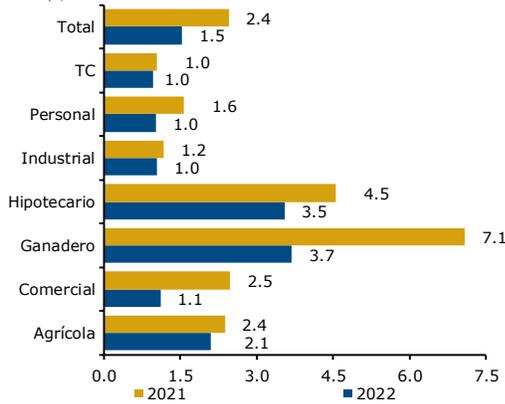
Al cierre 2022 el buen desempeño del sistema bancario y financieras se reflejó en la evolución positiva de los principales indicadores financieros.

Las mayores entregas de crédito estuvieron acompañadas de una mejora en su calidad. Así, el indicador de mora se ubicó en 1.5 por ciento (2.4% en 2021). La reducción de la cartera en mora se registró en la mayoría de las actividades⁶⁴, destacando la disminución observada en la cartera ganadera (pasando de 7.1% a 4.3%) e hipotecaria (reduciéndose de 4.5% a 3.6%).

En línea con lo anterior, la cartera en riesgo⁶⁵ se redujo a 8.2 por ciento (12.8% en 2021). De igual forma, la participación de la cartera "A" finalizó en 86.4 por ciento (81.4% en 2021).

Gráfico III-4.1

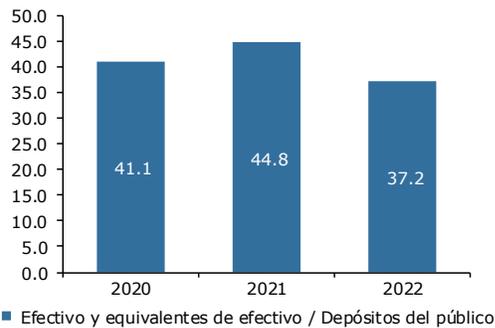
Morosidad por actividad económica (porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-4.2

Cobertura de liquidez del Sistema Bancario (porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Tabla III-4.1

Calificación de la cartera (porcentaje)

Calificación	2019	2020	2021	2022
A	80.2	77.3	81.4	86.4
B	9.4	11.3	10.3	7.2
C	4.6	4.9	3.5	3.1
D	2.8	3.6	2.4	1.5
E	3.0	3.0	2.5	1.9

Fuente: SIBOIF y BCN.

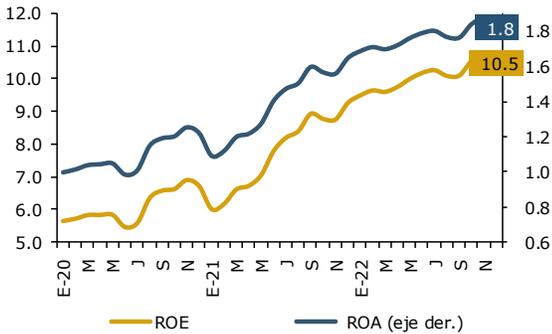
La liquidez del SBF se mantuvo en niveles adecuados, aunque por debajo de los años previos. Así, el efectivo y equivalente de efectivo se ubicó en el 37.2 por ciento de los depósitos del público (44.8% en 2021) y en 25.2 por ciento de los activos totales (29.2% en 2021).

En términos de la rentabilidad, el retorno del activo (ROA) fue de 1.8 por ciento al cierre 2022 (1.6% en

⁶⁴ Para fines comparativos relacionados al crédito, se excluye datos de Juntas Liquidadoras para ambos años.

⁶⁵ El indicador de cartera en riesgo se calcula como los créditos vencidos, créditos en cobro judicial y créditos prorrogados y reestructurados sobre cartera bruta.

Gráfico III-4.3
Indicadores de rentabilidad - ROA y ROE
(porcentajes)

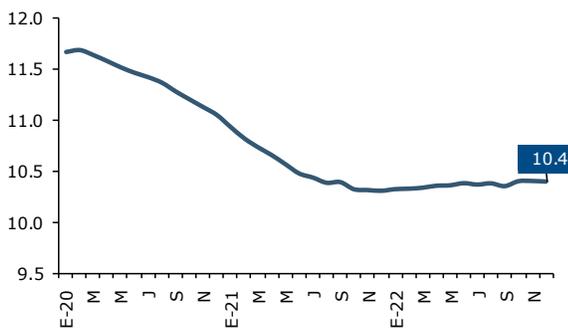


Fuente: SIBOIF y BCN.

2021), mientras la rentabilidad de su patrimonio (ROE) fue de 10.5 por ciento (9.2% en 2021). Esta mayor rentabilidad se asoció en gran parte a la reactivación de la cartera de crédito que ha venido recuperándose, lo cual ha sido el componente de mayor participación y retorno dentro de su portafolio de activos.

Por otra parte, la tasa de interés activa implícita anualizada fue de 11.9 por ciento (mismo valor en 2021) y la tasa de interés pasiva implícita de 1.5 por ciento (1.6% en 2021), esto resultó en un margen financiero implícito⁶⁶ anualizado del SBF de 10.4 por ciento (10.3% en 2021).

Gráfico III-4.4
Margen financiero implícito
(porcentaje)

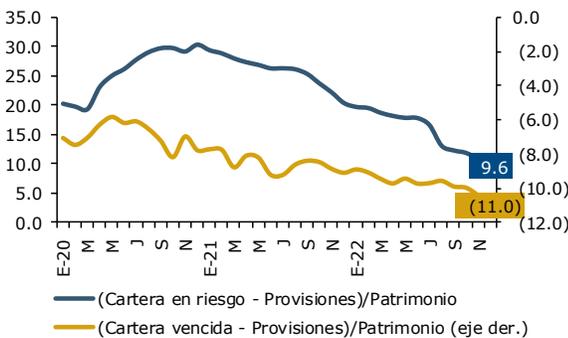


Fuente: SIBOIF y BCN.

Con relación a los indicadores de solvencia, el indicador cartera en riesgo menos provisiones entre patrimonio se ubicó al cierre de 2022 en 9.6 por ciento (20.4% en 2021). A su vez, la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio, se ubicó en -11 por ciento, reflejando suficientes provisiones para cubrir más que la totalidad de la cartera vencida.

Finalmente, la adecuación de capital ascendió a 19.6 por ciento (21.1% en 2021), manteniéndose por encima de los requerimientos prudenciales (10% requerido por ley).

Gráfico III-4.5
Indicadores de Solvencia
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

⁶⁶ Definido como la tasa de rendimiento implícita de la cartera menos el costo implícito de obligaciones con el público.

CAPÍTULO IV OPERACIONES DEL BCN

4.1. ESTADOS FINANCIEROS DEL BCN

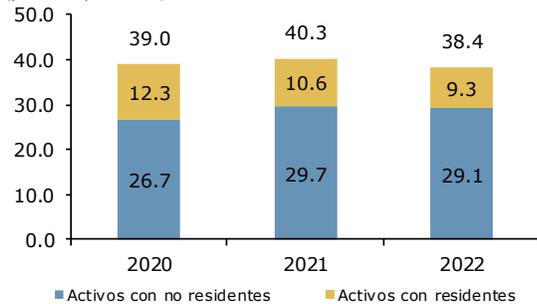
Los saldos finales del Balance General del Banco Central de Nicaragua en el año 2022, muestran los resultados acumulados de los registros contables derivados de las operaciones financieras y administrativas, constituidas en base a las políticas contables emitidas por la institución.

Los resultados de los estados financieros están sustentados de conformidad a las políticas monetarias, cambiarias y financieras, implementadas por el BCN, siendo el objetivo primario, preservar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. En consecuencia, todos los registros operativos están ajustados a las políticas internas de la institución para garantizar su continuidad, cuyo respaldo legal ha sido establecido en la Ley 732, Ley Orgánica del BCN.

Gráfico IV-1.1

Balance general del BCN: Activos

(porcentaje del PIB)

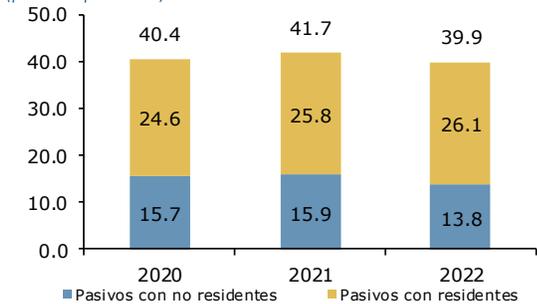


Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.2

Balance general del BCN: Pasivos

(porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

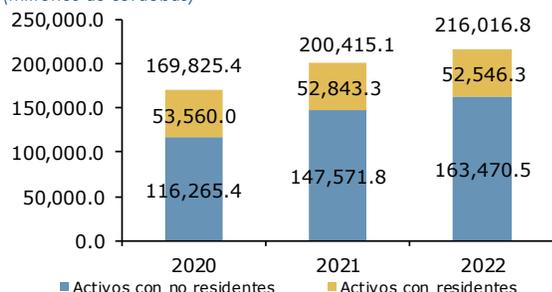
Balance general

Los activos totales, mostraron un saldo de 216,016.8 millones de córdobas, representando un incremento de 15,601.7 millones de córdobas, respecto al año anterior. Entre los factores que explican dichas variaciones se encuentran: i) incremento en los activos con no residentes en 15,898.7 millones de córdobas, principalmente por un aumento de las inversiones en el exterior de 13,173.5 millones de córdobas, lo que significó un incremento de los activos de reserva de 344.9 millones de dólares; y ii) disminución de los activos con residentes en 297 millones de córdobas, lo que incluye la cancelación de bonos de capitalización del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con el BCN por 18 millones de córdobas y las operaciones de reportos por 113.3 millones de córdobas.

Gráfico IV-1.3

Balance general del BCN: Activos

(millones de córdobas)

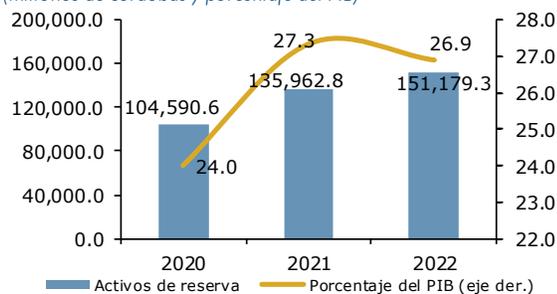


Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.4

Activos de reserva del BCN

(millones de córdobas y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Los pasivos totales finalizaron con un saldo de 224,121.2 millones de córdobas, mostrando un incremento de 16,478.5 millones de córdobas respecto al año 2021. Esta variación se observó principalmente en los pasivos con residentes, los cuales se expandieron en 18,446.8 millones de córdobas, debido a un incremento en los depósitos a la vista en moneda nacional de 15,966.5 millones de córdobas y una mayor emisión monetaria de 3,200.3 millones de córdobas.

Activos

El saldo de los activos totales del BCN fue de 216,016.8 millones de córdobas, implicando un incremento de 7.8 por ciento respecto a 2021. El incremento responde principalmente a mayores activos de reserva, por un monto de 15,216.5 millones de córdobas, lo que representó un aumento en el saldo de los activos de reserva por 344.9 millones de dólares (saldo de US\$4,172.6 millones⁶⁷ a diciembre 2022, comparado con US\$3,827.7 millones de 2021). Por otra parte, el incremento en los activos de reservas fue parcialmente contrarrestado por los pagos de la deuda externa del Gobierno por 336.6 millones de dólares, pagos de la deuda del BCN por 85.9 millones de dólares y por los pagos al FMI por 3.4 millones de dólares.

Los activos con residentes finalizaron en 52,546.3 millones de córdobas, siendo un saldo menor en 297 millones de córdobas con respecto a 2021, debido principalmente a la disminución de la deuda interna (otras cuentas por cobrar) en 453.3 millones de córdobas, la cancelación de reportos monetarios por 113.3 millones de córdobas, la cancelación de bono de capitalización del Gobierno por 18 millones de córdobas y la depreciación de activos tangibles por 23.2 millones de córdobas. Lo anterior, se vio aminorado por el incremento en las reservas de intereses por cobrar de 256.9 millones de córdobas, la compra de bienes muebles (vehículos y mobiliario) por

⁶⁷ No incluye FOGADE.

6.1 millones de córdobas y el registro de bono de cumplimiento a cargo del MHCP por 46.3 millones de córdobas y el incremento en los metales preciosos de 1.6 millones de córdobas.

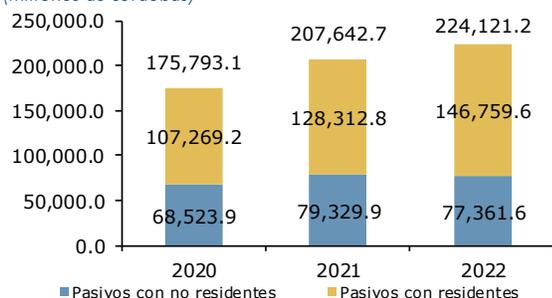
Tabla IV-1.1
Balance del BCN
(millones de córdobas)

Conceptos	2020	2021	2022	Diferencia 2022-2021
Activos totales	169,825.4	200,415.1	216,016.8	15,601.7
Activos con no residentes	116,265.4	147,571.8	163,470.5	15,898.7
Activos de reserva	104,590.6	135,962.8	151,179.3	15,216.5
Aportes a organismos financieros internacionales	11,410.6	11,310.2	10,969.7	(340.5)
Otros activos con no residentes	264.2	298.8	1,321.5	1,022.7
Activos con residentes	53,560.0	52,843.3	52,546.3	(297.0)
Metales preciosos	78.0	89.1	90.7	1.6
Títulos y valores nacionales	20,641.2	20,707.6	20,616.9	(90.7)
Préstamos otorgados netos	630.3	629.4	624.8	(4.6)
Propiedad planta y equipos netos	98.2	100.0	89.1	(10.9)
Otros activos inmobiliarios	74.4	74.9	71.0	(3.9)
Intereses por cobrar sobre el interior netos	3,223.3	3,423.9	3,680.8	256.9
Otros activos con residentes	598.4	31.2	39.1	7.9
Otras cuentas por cobrar en el interior Netos	28,216.2	27,787.2	27,333.9	(453.3)

Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.5

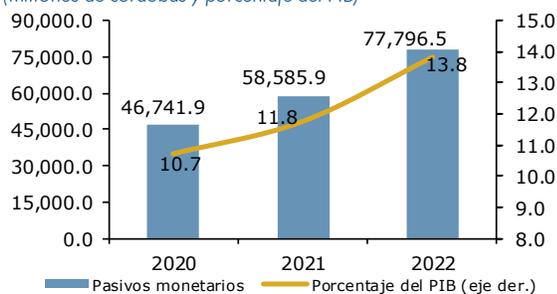
Balance general del BCN: Pasivos
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.6

Pasivos monetarios del BCN
(millones de córdobas y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Pasivos

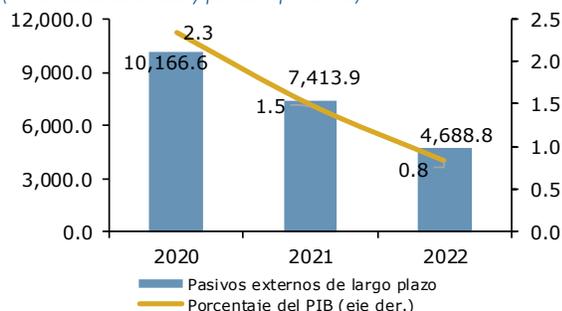
El saldo de los pasivos totales al cierre del año 2022 fue de 224,121.2 millones de córdobas, aumentando en 16,478.5 millones de córdobas respecto al año 2021 (C\$207,642.7 millones). Lo anterior fue resultado de un mayor crecimiento de los pasivos con residentes, los cuales reportaron un incremento de 18,446.8 millones de córdobas, no obstante, estos fueron contrarrestados por una disminución de los pasivos con no residentes de 1,968.3 millones de córdobas.

La variación positiva de los pasivos con residentes (C\$18,446.8 millones), se explica por un aumento en los pasivos monetarios de 19,210.6 millones de córdobas, que incluye mayores depósitos en cuenta corriente por 15,966.5 millones, incremento en la emisión monetaria por 3,200.3 millones e incremento en los depósitos a plazo del Gobierno por 43.8 millones y en otros pasivos con residentes en 396.2 millones, que corresponden a retenciones por pagar al Gobierno y pasivos laborales, así como reservas de partidas presupuestarias.

Gráfico IV-1.7

Pasivos externos de largo plazo

(millones de córdobas y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.8

Obligaciones con organismos internacionales

(millones de córdobas y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Lo anterior, fue contrarrestado por un decrecimiento en los depósitos a la vista en dólares (pasivos cuasimonetarios) por 1,027.6 millones de córdobas, (equivalentes a US\$53.9 millones). En cuanto a las inversiones en títulos y valores nacionales, estos también decrecieron en 132.7 millones de córdobas, sin embargo, la emisión en valores (en dólares) aumentó en 665.4 millones de córdobas (aproximadamente US\$10.2 millones).

Los pasivos con no residentes, presentaron un decrecimiento de 1,968.3 millones de córdobas, al reducirse la deuda externa del BCN por pagos de 3,140.4 millones de córdobas y pagos de intereses al FMI por 134.4 millones de córdobas. A estas operaciones se agrega la variación cambiara del dólar respecto a los Derechos Especiales de Giro (DEG) por 1,470.3 millones de córdobas. Por otra parte, se registraron créditos por reservas de intereses sobre la deuda externa de 1,007.9 millones de córdobas, reservas de intereses por aportaciones del FMI de 213.6 millones de córdobas, depósitos realizados a cuentas del BID por parte del Gobierno por 31.6 millones de córdobas y deslizamiento de la moneda por 1,534.8 millones de córdobas.

Tabla IV-1.2

Balance del BCN (continuación)
(millones de córdobas)

Conceptos	2020	2021	2022	Diferencia 2022-2021
Pasivo + Patrimonio	169,825.4	200,415.1	216,016.8	15,601.7
Pasivos totales	175,793.1	207,642.7	224,121.2	16,478.5
Pasivos con no residentes	68,523.9	79,329.9	77,361.6	(1,968.3)
Pasivos de reserva	40,557.2	41,848.5	43,403.5	1,555.0
Pasivos externos largo plazo	10,166.6	7,413.9	4,688.8	(2,725.1)
Obligaciones con organismos internacionales	17,799.0	30,065.8	29,186.6	(879.2)
Otros pasivos a largo plazo	1.1	1.7	82.7	81.0
Pasivos con residentes	107,269.2	128,312.8	146,759.6	18,446.8
Pasivos monetarios	46,741.9	58,585.9	77,796.5	19,210.6
Pasivos cuasimonetarios	41,701.5	46,223.8	45,196.2	(1,027.6)
Obligaciones en títulos y valores emitidos	17,637.9	22,962.2	22,829.5	(132.7)
Depósitos bajo disposiciones especiales	23.8	24.7	24.8	0.1
Fondos y créditos del gobierno central	23.0	23.3	23.5	0.2
Otros pasivos con residentes	1,141.1	492.9	889.1	396.2
Patrimonio	(5,967.7)	(7,227.6)	(8,104.4)	(876.8)
Capital	2,208.1	2,208.1	2,208.1	0.0
Capital inicial	289.7	289.7	289.7	0.0
Aportes	1,918.4	1,918.4	1,918.4	0.0
Diferencial cambiario del período	(557.6)	81.3	335.3	254.0
Diferencial cambiario períodos anteriores	(7,979.4)	(8,537.0)	(8,455.6)	81.4
Utilidad (pérdida) del período	(1,009.2)	(1,341.2)	(1,212.2)	129.0
Utilidad (pérdida) ejercicios anteriores	1,370.4	361.2	(980.0)	(1,341.2)

Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.9

Estado de resultados del BCN
(millones de córdobas)

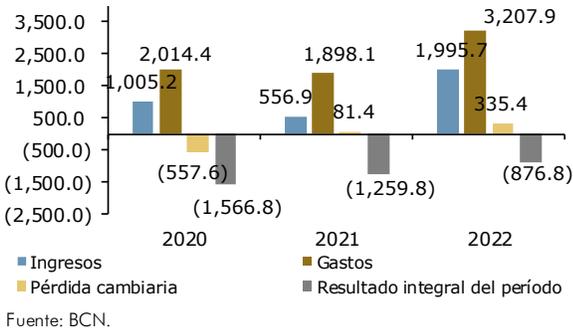


Gráfico IV-1.10

Estado de resultados del BCN
(porcentaje del PIB)

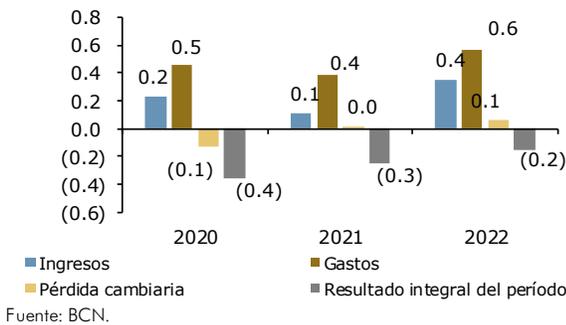
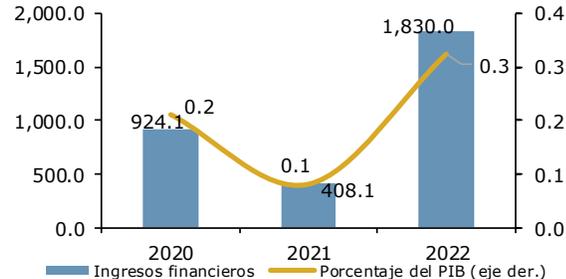


Gráfico IV-1.11

Ingresos financieros del BCN
(millones de córdobas y porcentaje del PIB)



Patrimonio

Al 31 de diciembre de 2022 en la cuenta de patrimonio se observó una diferencia de 876.8 millones de córdobas, respecto al saldo del año anterior, finalizando con un saldo negativo de 8,104.4 millones de córdobas (C\$7,227.6 millones en 2021). La variación en el patrimonio se explica principalmente por mayores pérdidas integrales (pérdidas operativas y cambiarias) del período 2022.

Estado de resultados

El resultado del año 2022 fue una pérdida de 876.8 millones de córdobas, menor a lo observado en 2021 por 1,259.8 millones de córdobas, debido principalmente a mayores ingresos financieros. En 2022 se registraron pérdidas operativas por 1,212.2 millones de córdobas, atenuadas por ingresos de diferencial cambiario de 335.3 millones de córdobas.

Los ingresos totales acumulados en el año 2022 fueron de 1,995.7 millones de córdobas, superiores en 1,438.8 millones de córdobas a lo registrado en el año 2021 (C\$556.9 millones), lo que se asocia a mayores niveles de inversiones de reservas internacionales y mayores tasas de interés de dichas inversiones.

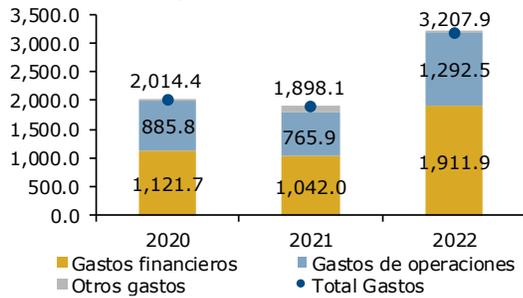
Los ingresos financieros durante 2022, fueron de 1,830 millones de córdobas, por intereses en los rubros de: i) inversiones de reservas internacionales por 1,542.5 millones de córdobas, ii) títulos valores emitidos por el Gobierno a favor del BCN por 268.3 millones de córdobas y iii) operaciones de Reportos Monetarios por 19.2 millones de córdobas.

En lo correspondiente a ingresos de operaciones, estos alcanzaron un monto de 57.9 millones de córdobas, provenientes de comisiones por venta de divisas, transferencias de fondos y servicios bancarios. Por otra parte, los otros ingresos acumularon 107.8 millones de córdobas, principalmente por operaciones presupuestarias, venta de bienes inmuebles, dividendos por acciones en bancos en el exterior y por otros conceptos.

Gráfico IV-1.12

Total gastos del BCN

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Los gastos totales fueron 3,207.9 millones de córdobas, de los cuales 1,911.9 millones de córdobas corresponden al pago de intereses sobre deuda externa e interna (C\$1,235.8 millones sobre deuda externa y servicios bancarios y C\$676.1 millones sobre letras, títulos de inversión, Depósitos Monetarios y depósitos a plazo del Gobierno). Por otra parte, 1,292.5 millones de córdobas corresponden al concepto de gastos de operaciones, lo que equivale a un 40.3 por ciento del total de gastos, con lo cual se garantiza el funcionamiento del BCN, en cuanto a su operatividad, seguridad, servicios y mantenimiento administrativo de la institución. El resto de los gastos corresponden a 3.5 millones de córdobas.

Tabla IV-1.3

Estado de resultados del BCN

(millones de córdobas)

Conceptos	2020	2021	2022	Diferencia 2022-2021
Total Ingresos	1,005.2	556.9	1,995.7	1,438.8
Ingresos financieros	924.1	408.1	1,830.0	1,421.9
Ingresos de operaciones	39.2	50.3	57.9	7.6
Otros ingresos	41.9	98.5	107.8	9.3
Total Gastos	2,014.4	1,898.1	3,207.9	1,309.8
Gastos financieros	1,121.7	1,042.0	1,911.9	869.9
Gastos de operaciones	885.8	765.9	1,292.5	526.6
Otros gastos	6.9	90.2	3.5	(86.7)
Utilidad/pérdida del período	(1,009.2)	(1,341.2)	(1,212.2)	129.0
Diferencial Cambiario	(557.6)	81.4	335.4	254.0
Resultado integral del período	(1,566.8)	(1,259.8)	(876.8)	383.0

Fuente: BCN.

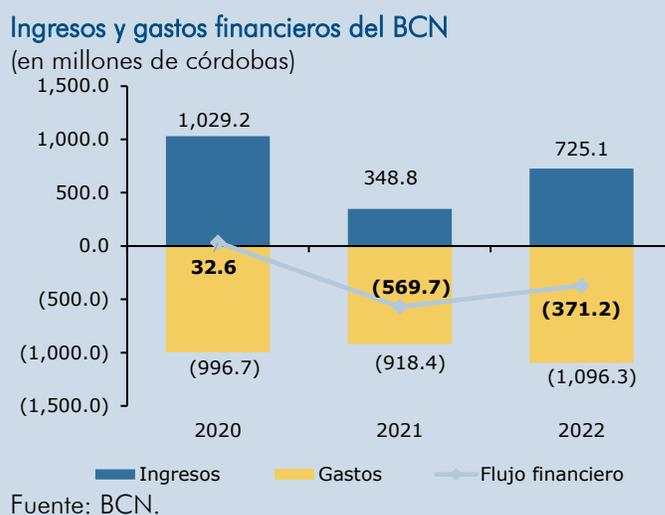
Recuadro 11. Incidencia del alza en las tasas de interés en el flujo financiero del BCN

Luego de un periodo caracterizado por el relajamiento de la política monetaria, tras el choque de la pandemia de COVID-19, se comenzaron a observar presiones inflacionarias a nivel global (a partir de 2021), las cuales persistieron durante 2022, lo que provocó que la mayoría de los bancos centrales iniciaran un proceso de incrementos de las tasas de interés de política monetaria. En este contexto, durante 2022, el Banco Central de Nicaragua (BCN) decidió aumentar su Tasa de Referencia Monetaria (TRM), consistente con la evolución de las tasas internacionales y las condiciones monetarias domésticas.

Así, este entorno de mayores tasas de interés a nivel internacional y domésticas incidió sobre el resultado cuasifiscal⁶⁸ (RCF) del BCN, tanto al afectar los ingresos financieros generados por las reservas internacionales, como por el incremento en el costo de las operaciones monetarias. Así, el objetivo de este recuadro es abordar el impacto de los aumentos de tasas de interés internacionales y domésticas en el flujo financiero de la institución.

Evolución de flujos financieros en 2022

En términos generales, en 2022 se observó un flujo financiero menos deficitario con respecto a 2021 (déficit de C\$569.7 millones en 2021 y C\$371.2 millones en 2022), que estuvo asociado principalmente al aumento de los ingresos financieros por mayores rendimientos provenientes de inversiones realizadas en el exterior, parcialmente contrarrestado por mayores egresos financieros relacionados con el costo de la política monetaria.



En 2020, como respuesta al COVID-19, las autoridades monetarias de las principales economías del mundo redujeron su tasa de referencia a casi cero. En este sentido, el BCN mantuvo una política activa en términos de reducción de la TRM en 2020 y primer trimestre de 2021, manteniéndose invariable desde abril 2021 hasta marzo 2022. En el año 2021, el BCN recibió

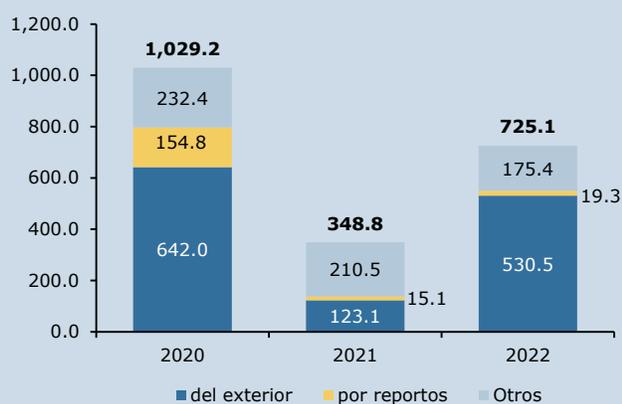
menores ingresos provenientes de los rendimientos de las reservas internacionales, en un contexto de bajas tasas de interés. La tasa de rendimiento promedio de las reservas internacionales se ubicó en 0.16 por ciento. Asimismo, los menores ingresos por las operaciones de Reportos Monetarios (RM) se vieron reflejados por una reducción en la tasa de interés, pasando la ventanilla de RM a 1 día de una tasa de 5 por ciento en marzo 2021 a 4.75 por ciento al cierre de 2021.

Luego, en 2022, el BCN recibió mayores ingresos provenientes de los rendimientos obtenidos por las reservas internacionales, en un contexto de incrementos de tasas de interés a partir de marzo 2022 y un mayor saldo promedio invertido de reservas internacionales. La tasa de rendimiento promedio de las reservas internacionales aumentó 105 puntos básicos, pasando de una tasa promedio de 0.16 por ciento en 2021 a 1.20 por ciento en 2022. Este incremento estuvo influenciado por el endurecimiento de la política monetaria global a fin de combatir la inflación que continuó siendo elevada, de forma que los ingresos financieros por inversiones en el exterior aumentaron un 76.8 por ciento en 2022. Adicionalmente, el monto promedio invertido de las reservas internacionales se incrementó en 450.6 millones de dólares (US\$3,071.2 millones en 2021 y US\$3,521.8 millones en 2022).

De igual forma, en el 2022, los mayores ingresos por operaciones de Reportos Monetarios se produjeron en un contexto de mayores tasas de interés (pasando de una tasa promedio ponderada de 4.89 por ciento en 2021 a 5.28 por ciento en 2022) y un mayor monto demandado por parte del sistema financiero para solventar necesidades transitorias de liquidez a 1 y 7 días (C\$20,870.8 millones en 2021 y C\$31,796.8 millones en 2022).

Ingresos financieros del BCN

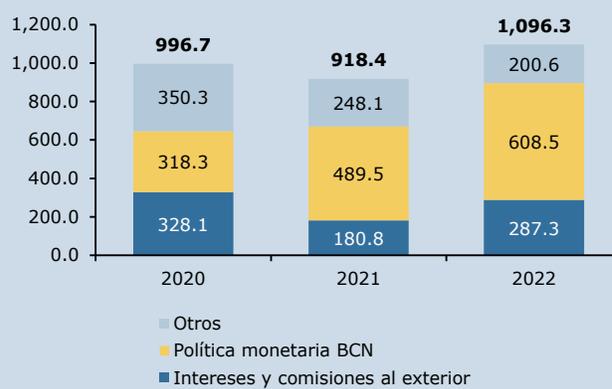
(en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Egresos financieros del BCN

(porcentaje)



Fuente: BCN.

⁶⁸ Resulta de la diferencia entre el flujo financiero (diferencia entre los ingresos financieros recibidos por el BCN por sus inversiones e instrumentos y los gastos financieros generados por las operaciones monetarias y el servicio de deuda externa) y el flujo operativo (diferencia entre los ingresos percibidos por el BCN por sus operaciones y los gastos operativos de la institución).

Por ende, los ingresos financieros pasaron de 348.8 millones de córdobas en 2021 a 796.8 millones de córdobas en 2022. Lo anterior fue el resultado de mayores ingresos financieros por inversiones en el exterior e ingresos por las operaciones de Reportos Monetarios.

Estos resultados fueron parcialmente contrarrestados por mayores egresos financieros (C\$918.4 millones en 2021 y C\$1,096.3 millones en 2022). Este incremento estuvo influenciado por un mayor monto desembolsado para el pago de intereses por deuda externa (C\$180.8 millones en 2021 y C\$287.3 millones en 2022) y un mayor costo financiero asociado a las operaciones monetarias, provocado tanto por mayores colocaciones brutas de Letras como por el aumento de las tasas de interés de los instrumentos del BCN (C\$489.5 millones y C\$608.5 millones en 2022).

En 2022, el aumento de las tasas de interés internacionales se tradujo en un incremento de los pagos de intereses de la deuda externa del BCN en un 37.1 por ciento (C\$180.8 millones en 2021 y C\$287.3 millones en 2022). En este sentido se puede utilizar como referencia la evolución de la tasa LIBOR a 6 meses, la cual a finales de julio de 2021 se ubicaba en 0.15 por ciento, aumentando a 0.24 por ciento al cierre de 2021 y a diciembre de 2022 se ubicó en 5.14 por ciento.

Respecto a los instrumentos del BCN, los principales aumentos se reflejaron en los pagos de intereses de Letras del BCN en moneda nacional y moneda extranjera. Así, en el contexto de incrementos de tasas de interés y una mayor demanda de Letras en moneda nacional al plazo de 1 día y a plazos igual o mayores a 7 días por parte del sistema financiero, a partir del segundo trimestre del año se observaron mayores egresos financieros. En cuanto a las Letras en moneda nacional, en el año 2022, se observó un monto transado de 385,132.9 millones de córdobas (C\$361,326.6 millones en 2021). Por otro lado, el incremento del costo financiero relacionado a las Letras en moneda extranjera se dio principalmente al aumento en las tasas de interés y una mayor preferencia por las Letras a plazos de 1 y 3 meses, representado el 67.4 por ciento del monto total colocado.

Escenario contrafactual de flujos financieros

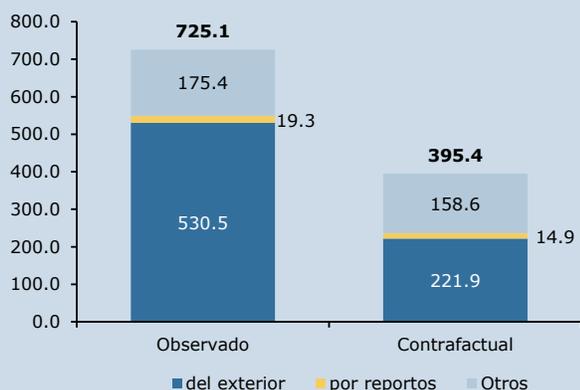
En un escenario contrafactual donde se contemplan las tasas de interés proyectadas para los ingresos y egresos financieros en el Programa Monetario 2022 (PM 2022) aprobado en diciembre 2021, aunque manteniendo los montos transados observados al cierre de 2022, se puede observar menores ingresos y egresos financieros con relación a lo observado.

Así, en cuanto a los ingresos financieros, el aumento de las tasas de interés internacionales, manteniendo el mismo monto promedio invertido de 3,542.1 millones de dólares al cierre de 2022, representó mayores ingresos provenientes del exterior con respecto al escenario contrafactual por 308.6 millones de córdobas. Asimismo, el aumento de las tasas de interés por parte del BCN, manteniendo todo lo demás constante, representó un mayor ingreso por Reportos Monetarios de 4.4 millones de córdobas. En este sentido, los ingresos financieros fueron 329.7 millones de córdobas superiores al escenario contrafactual.

Con relación a los egresos financieros, el aumento de las tasas de interés ha implicado un mayor costo de política monetaria, equivalente a 165.9 millones de córdobas (C\$442.5 millones si las tasas de los instrumentos no hubieran aumentado vs C\$608.5 millones observado). Este mayor egreso se debe principalmente al gasto por Letras a 1 día plazo en MN, Letras y Depósitos Monetarios en moneda extranjera (aumentos de costo financiero por C\$31.3 millones, C\$85.5 millones y C\$23.7 millones, respectivamente). Adicionalmente, el monto de los intereses por deuda externa y comisiones en el exterior se ubicaron 145 millones de córdobas por encima del escenario contrafactual.

Ingresos financieros del BCN

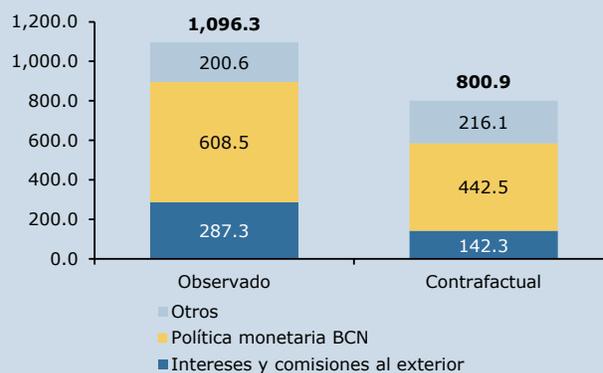
(en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Egresos financieros del BCN

(porcentaje)



Fuente: BCN.

En términos netos, el flujo financiero del BCN bajo el escenario contrafactual resulta en un flujo negativo de 405.4 millones de córdobas, mientras que, se observó un flujo negativo de 371.2 millones de córdobas. Por tanto, la mayor posición del BCN de activos financieros, en comparación a los pasivos financieros, resulta en que el incremento de las tasas de interés contribuya a un flujo financiero menos negativo, generando así un resultado cuasifiscal menos deficitario, manteniendo todo lo demás constante.

Conclusiones

En 2022, se obtuvo un resultado cuasifiscal menos deficitario con respecto a 2021. Esta dinámica responde a un aumento en los ingresos financieros, debido a mayores rendimientos provenientes de inversiones realizadas en el exterior y por operaciones de Reportos Monetarios del BCN, contrarrestado parcialmente por mayores gastos financieros asociados al incremento del costo de la política monetaria. En un escenario contrafactual en que las tasas de interés hayan aumentado conforme a las proyectadas en el PM 2022, aprobado en diciembre 2021, el flujo financiero resulta más negativo, con respecto al observado, favoreciendo un resultado cuasifiscal observado menos deficitario.

4.2. SISTEMAS DE PAGOS

En cumplimiento con su objetivo de velar por el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, en el 2022 el BCN se enfocó en asegurar la continuidad de las operaciones en los sistemas de pagos, en un contexto de mayor actividad financiera ligada a la recuperación económica, y a fortalecer el marco regulatorio y el ordenamiento de los sistemas de pagos.

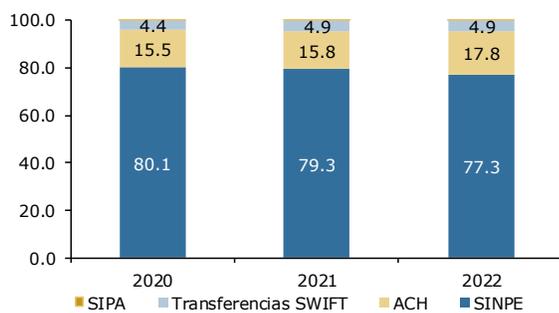
En materia de fortalecimiento del marco regulatorio, se aprobó el Reglamento de los Proveedores de Tecnología Financiera de Servicios de Pago y Proveedores de Servicios de Activos Virtuales, con el propósito de ampliar el ámbito de regulación y autorización de los servicios ofrecidos por estos, tales como pasarelas de pago en línea y servicios de activos virtuales (intercambio entre activos virtuales y moneda fiat y con otros activos virtuales, transferencia y custodia de activos virtuales).

También se aprobó el Reglamento de Truncamiento de Cheques que busca agilizar el proceso de pago de los cheques emitidos por el sistema bancario en todo el territorio nacional. El reglamento establece los requisitos y procedimientos que deberán cumplir en el proceso de truncamiento de cheques bancarios los participantes del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE), que procesan cheques a través de la Cámara Interbancaria de Compensación Electrónica de Cheques (CCE), así como regula el valor probatorio de las imágenes del cheque, conforme lo dispuesto en el artículo 46 de la Ley No. 561, “Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros”.

En el ámbito de la vigilancia de los sistemas de pagos, se otorgaron autorizaciones de operación por servicios ofrecidos por los proveedores de servicios de pagos como remesas, compra-venta y/o cambio de monedas y tecnología financiera.

Gráfico IV- 2.1

Servicios de pagos electrónicos (porcentaje del total)

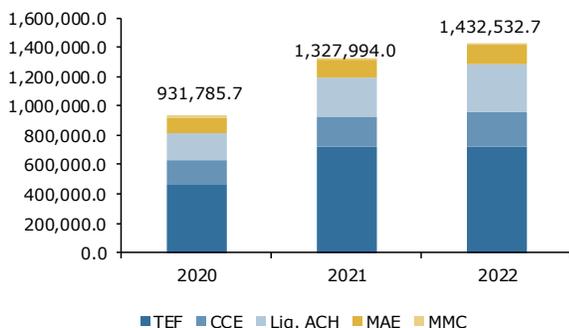


Fuente: ACH de Nicaragua S.A. y BCN.

Gráfico IV-2.2

**Transacciones del SINPE por componente:
Valor transado**

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

En este contexto, en 2022, se liquidaron operaciones de pago a través del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE) administrado por el Banco Central de Nicaragua (BCN); el Sistema de Interconexión de Pagos (SIPA), el cual es un sistema de pagos regional operado por los Bancos Centrales de Centro América y República Dominicana; la Cámara de Compensación Automatizada (ACH, por sus siglas en inglés), administrada por "ACH de Nicaragua S.A. (UNIREN, por su nombre comercial); y el sistema de mensajería financiera internacional SWIFT operado en el BCN. En este periodo las operaciones liquidadas a través de estos sistemas, totalizaron 1.9 billones de córdobas, reflejando un incremento del 10.7 por ciento con respecto a 2021, equivalente a 3.3 veces el PIB de 2022 (3.4 veces en 2021).

Al desglosar el monto de las operaciones por sistema, el mayor se registró en el SINPE con 1.4 billones de córdobas (77.3% del monto transado). Mientras que, por moneda de operación, el 66.3 por ciento del valor transado se realizó en córdobas.

Tabla IV-2.1

Servicios de pagos electrónicos

(millones de córdobas y porcentaje)

Sistemas/ Servicios	2020	2021	2022	Variación	
				21-20	22-21
Total General	1,162,934.2	1,674,645.6	1,853,557.4	44.0	10.7
SINPE	931,785.7	1,327,994.0	1,432,532.7	42.5	7.9
SIPA	334.1	422.3	383.2	26.4	(9.2)
ACH	179,811.8	264,035.4	330,653.3	46.8	25.2
Transferencias SWIFT	51,002.6	82,194.0	89,988.1	61.2	9.5

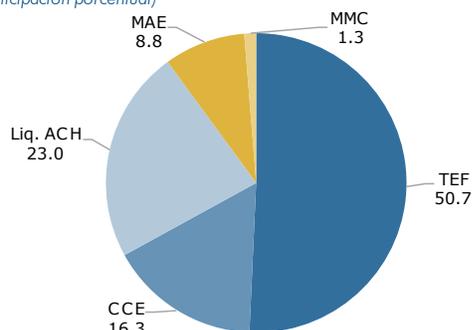
Nota: Otros servicios del BCN incluyen transferencias internacionales mediante mensajería SWIFT realizadas por el BCN.

Fuente: BCN y ACH de Nicaragua S.A.

En términos de dinamismo, las operaciones a través de ACH fueron las que registraron mayor crecimiento (25.2%).

Gráfico IV-2.3

Transacciones del SINPE por componente
(participación porcentual)



Fuente: BCN.

Operaciones a través del SINPE⁶⁹

En 2022, el valor de las transacciones realizadas a través del SINPE fue 1.4 billones de córdobas, registrando un incremento de 7.9 por ciento respecto a 2021. Este incremento se reflejó principalmente en las operaciones del módulo de mesa de cambio (MMC), en el módulo de liquidación de operaciones de ACH y en CCE.

Tabla IV-2.2

Valor y Volumen de las transacciones SINPE por componente
(millones de córdobas y número de operaciones)

Módulo	Valor		Volumen		Variación 22-21	
	2021	2022	2021	2022	Valor	Volumen
Total	1,327,994.0	1,432,532.7	2,731,407	2,712,109	7.9	(0.7)
TEF	720,459.2	726,565.9	53,417	55,608	0.8	4.1
CCE ^{1/} :	203,667.6	233,017.0	2,675,314	2,653,544	14.4	(0.8)
Liq. ACH ^{2/} :	264,191.6	329,356.6	499	499	24.7	0.0
MAE	127,049.3	125,350.4	1,356	1,325	(1.3)	(2.3)
MMC	12,626.3	18,242.9	821	1,133	44.5	38.0

Notas:

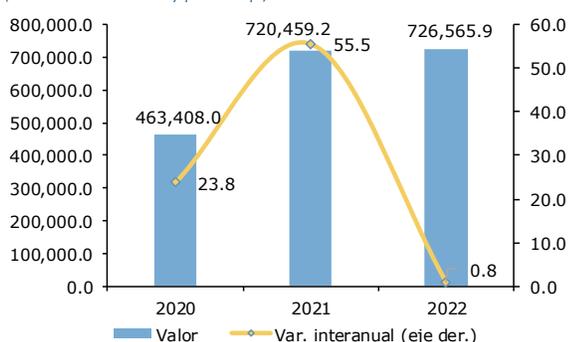
1/: El volumen de operaciones en CCE se refiere al número de cheques compensados.

2/: El volumen de operaciones en el módulo de liquidación de operaciones de ACH se refiere al número de ventanas de compensación y liquidación.

Fuente: BCN.

Gráfico IV-2.4

Transferencias en el módulo de SINPE-TEF
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Los servicios de pago del SINPE con mayor participación en valor fueron las transferencias electrónicas de fondos en TEF (50.7% del total transado), seguido de la liquidación de operaciones de ACH en el BCN (23%), y la compensación y liquidación electrónica de cheques a través de la Cámara Interbancaria de Compensación Electrónica de Cheques (CCE⁷⁰) (16.3%).

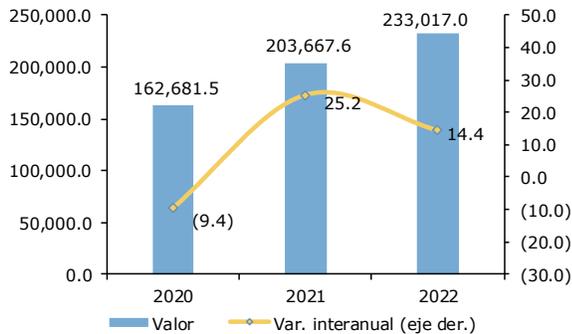
A través de TEF, en 2022 se procesaron 55,608 transferencias (en córdobas, dólares y euros), lo que reflejó un incremento de 4.1 por ciento respecto a 2021. El monto transado totalizó 726,565.9 millones de córdobas, que representó un incremento de 0.8 por ciento con relación al año anterior. El monto promedio

⁶⁹ El SINPE es un sistema de pagos de alto valor administrado por el BCN a través del cual los bancos liquidan transacciones entre ellos y entre sus clientes. Este sistema conecta al Gobierno, los bancos, entidades financieras y administradores de sistemas de pagos privados, a través de una red de telecomunicaciones que les permite realizar la movilización electrónica de fondos.

⁷⁰ La compensación y liquidación electrónica de cheques es realizada en la Cámara Interbancaria de Compensación Electrónica de Cheques (CCE). Este es un servicio de compensación multilateral neta en forma diferida a través de la cual se realiza el proceso de compensación y liquidación de las órdenes de pagos que resulten de cheques presentados y recibidos por todos los participantes (bancos y BCN), en nombre propio o por órdenes de terceros. En la CCE se pueden negociar cheques de alto o bajo valor.

diario transado en el sistema fue de 2,929.7 millones de córdobas, equivalente a 13.1 millones de córdobas por transferencia en promedio (C\$13.5 millones en 2021), lo que refleja que a través de este sistema se realizan los pagos de más alto valor.

Gráfico IV-2.5
Cámara de compensación electrónica de cheques
(millones de córdobas y porcentaje)

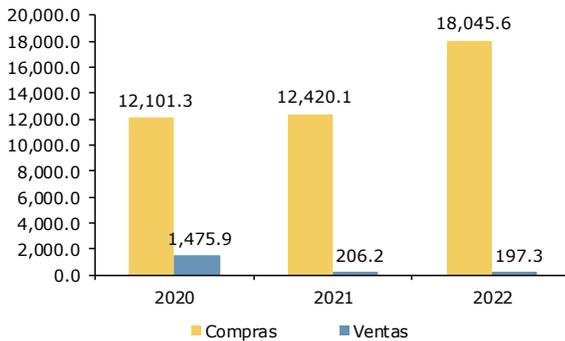


Fuente: BCN.

A su vez, en CCE se compensaron y liquidaron 2,653,544 cheques en córdobas, dólares y euros (disminución de 0.8% respecto a 2021), equivalente a 233,017 millones de córdobas, lo que implicó un incremento en el valor de 14.4 por ciento respecto a lo observado en el año anterior. El monto promedio diario compensado ascendió a 939.6 millones de córdobas (C\$87,813.5 por cheque), versus 805 millones de córdobas en 2021.

En su papel de liquidador de las operaciones de UNIRED⁷¹, el BCN ejecutó órdenes de liquidación en dólares y córdobas por el equivalente a 329,356.6 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 24.7 por ciento respecto a 2021. El monto promedio diario liquidado se ubicó en 1,328.1 millones de córdobas (C\$1,044.2 millones en 2021).

Gráfico IV-2.6
Operaciones del Módulo de Mesa de Cambio
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

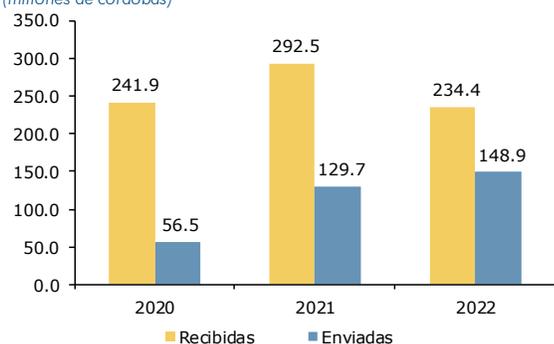
Las operaciones de depósito y retiro de efectivo en dólares y córdobas de los bancos en el BCN registradas en el Módulo de Administración de Efectivo (MAE) ascendieron al equivalente de 125,350.4 millones de córdobas, lo que significó una disminución de 1.3 por ciento respecto al monto registrado en el año anterior. Por tipo de operación, se realizaron depósitos por un valor de 65,956 millones de córdobas (52.6% del monto total de las operaciones), y retiros por un monto de 59,394.42 millones de córdobas (47.4% del monto total). El monto promedio operado diariamente fue de 505.4 millones de córdobas (C\$502.2 millones en 2021).

A través del Módulo de Mesa de Cambio (MMC), se liquidaron 1,133 operaciones de compra y venta de dólares y euros de los bancos, Gobierno y otras

⁷¹ UNIRED por su nombre comercial, es una Cámara de Compensación Automatizada de bajo valor administrada por la empresa "ACH de Nicaragua S.A.", autorizada por el BCN en diciembre de 2015.

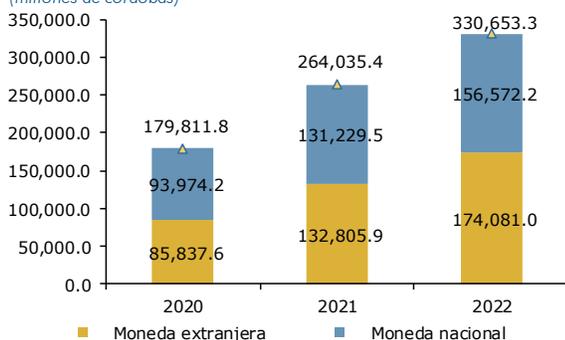
entidades, equivalente a 18,242.9 millones de córdobas, lo que representó un incremento interanual de 44.5 por ciento en términos de valor. Así, por tipo de operación, se realizaron 63 operaciones de compras de divisas al BCN (5.6% de las transacciones del MMC) que totalizaron el equivalente a 197.3 millones de córdobas (1.1% del monto total de las operaciones), y 1,070 transacciones de venta al BCN (94.4% del total de operaciones) por un monto de 18,045.6 millones de córdobas (98.9% del monto total). El monto promedio transado diariamente fue de 73.6 millones de córdobas (49.9 millones en el 2021).

Gráfico IV-2.7
Operaciones SIPA por tipo de transacción
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-2.8
Operaciones ACH por moneda
(millones de córdobas)



Fuente: ACH de Nicaragua S.A

Operaciones SIPA⁷²

A través de este sistema, se liquidaron 937 transferencias electrónicas de fondos en dólares con el resto de países centroamericanos y República Dominicana, las que totalizaron el equivalente a 383.2 millones de córdobas. Estas transacciones reflejaron una disminución en valor de 9.2 por ciento con respecto a 2021. Desde Nicaragua se originaron 207 transacciones equivalentes a 148.9 millones de córdobas (aumento de 14.8% en el valor, pero con una disminución de 7.2% en el volumen, con respecto a 2021); y se recibieron desde el resto de países de Centroamérica y República Dominicana, 730 transferencias por el equivalente de 234.4 millones de córdobas (aumento de 38.8% en el volumen, aunque con una disminución de 19.9% en el valor, con respecto al 2021).

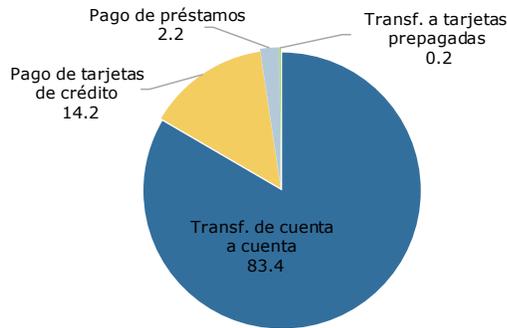
Operaciones ACH⁷³

A través de la Cámara de Compensación Automatizada, administrada por “ACH de Nicaragua S.A.”, se realizaron 3,672,384 operaciones, las que totalizaron 330,653.3 millones de córdobas,

⁷² El SIPA es un sistema electrónico de pagos regional, por medio del cual los clientes de las entidades financieras participantes pueden realizar transferencias electrónicas de fondos, en dólares de los Estados Unidos de América, a Centroamérica y República Dominicana.

⁷³ A través de la plataforma de UNIREN, los usuarios envían en tiempo real desde una cuenta bancaria, transferencias a cuentas constituidas en cualquier otro banco del Sistema Financiero Nacional. También se pueden realizar pagos de tarjetas de crédito y préstamos, y transferencias a tarjetas prepagadas.

Gráfico IV-2.9
Operaciones ACH por tipo de transacción
(porcentaje del volumen total)



Fuente: ACH de Nicaragua S.A.

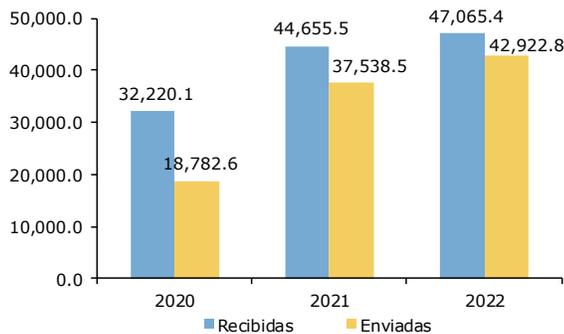
reflejándose así un incremento de 12.3 por ciento en términos de la cantidad de operaciones, y un incremento de 25.2 por ciento en el valor, respecto a lo observado en 2021. El monto promedio diario transado en el sistema fue 905.9 millones de córdobas (C\$723.4 millones en 2021), equivalente a 90,037.8 córdobas por operación (C\$80,766 en 2021).

Al observar la participación de los servicios ofrecidos a través de ACH, las transferencias de cuenta a cuenta representaron 98.3 por ciento del monto total transado (83.4% del volumen), seguido del pago de tarjetas de crédito con 1.5% (14.2% del volumen de operaciones), y los pagos de préstamos (0.2% del valor y 2.2% del volumen total).

Operaciones SWIFT

El BCN instruyó a través de SWIFT 386 órdenes de liquidación de transferencias internacionales que totalizaron 1,194.6 millones de dólares (equivalente a C\$42,922.8 millones); y recibió 183 transferencias internacionales que sumaron 1,311.1 millones de dólares (equivalente a C\$47,065.4 millones). El total de operaciones ascendió al equivalente de 89,988.1 millones de córdobas (C\$82,194 millones en el 2021), lo que implicó un aumento de 9.5 por ciento.

Gráfico IV-2.10
Transferencias internacionales SWIFT
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Registro de proveedores y licencias de operación

Como parte de la regulación de la autorización y operación de los servicios que prestan los proveedores, el BCN otorgó durante 2022 una licencia de operación a persona jurídica, que habitualmente realiza la actividad de compraventa y/o cambio de monedas. En este ámbito, también se cancelaron dos licencias de operación y dos registros, por el cierre de operaciones de las entidades. Al cierre de 2022, estaban autorizados 28 proveedores de Servicios de Compraventa y/o Cambio de Monedas; de los cuales, 12 corresponden a licencias y 16 a registros.

Adicionalmente, el BCN registró a dos instituciones de microfinanzas como proveedores de servicios de pago

de remesas que ofrecen estos servicios de forma directa o como subagentes de otros proveedores autorizados. También se cancelaron dos licencias y un registro por el cierre de operaciones de entidades. Dado lo anterior, al finalizar 2022, estaban autorizados 17 proveedores de Servicios de Pago de Remesas registrados; de los cuales, 7 corresponden a licencias y 10 a registros.

Por otra parte, el BCN registró a una institución de microfinanzas como proveedor de tecnología financiera de servicios de pago, servicios de dinero electrónico, cartera digital, compraventa e intercambio de divisas de forma electrónica y transferencias de fondos. Adicionalmente, se otorgaron dos licencias de operación a personas jurídicas que habitualmente ofrecen servicios de pasarelas de pago online (entre ellos, link de pago, botón de pago y POS virtual), y punto de venta móvil.

Al cierre de 2022, estaban autorizados 13 proveedores de tecnología financiera de servicios de pagos, de los cuales, 5 corresponden a licencias y 8 a registros.

Recuadro 12. Monedas Digitales Emitidas por Bancos Centrales

Los bancos centrales son los responsables de ejecutar la política monetaria y suelen ser los encargados de la emisión del dinero fiduciario de curso legal (billetes y monedas), ejerciendo el monopolio de la emisión del dinero. Además, los bancos centrales desempeñan un rol activo en el funcionamiento de los sistemas de pagos, ya sea a través de la regulación y supervisión, administrando los sistemas de pagos interbancarios; o bien, en algunos casos, proveyendo servicios de pagos minoristas.

En los últimos años, se han dado importantes innovaciones en el campo de los pagos digitales, con la aparición de formas de pagos no tradicionales a través de las Fintech y Bigtech; y un gran desarrollo de los activos virtuales, principalmente las criptomonedas⁷⁴ emitidas por privados. En este contexto, muchos bancos centrales se han replanteado su visión sobre el rol en cuanto a la innovación de pagos digitales y la emisión de dinero digital de banco central, conocida como CBDC por sus siglas en inglés (Central Bank Digital Currency)⁷⁵.

En este recuadro se presentan aspectos conceptuales sobre las CBDC y algunas consideraciones que se deben tener en cuenta para su emisión.

El dinero físico y el dinero digital

El dinero es lo que comúnmente se usa para pagar y además sirve como depósito de valor y unidad de cuenta. De manera predominante, ese rol lo cumplen dos tipos de activos financieros que son medios de pagos: el efectivo, que son los billetes y monedas físicos en circulación emitidos por el Banco Central, y que son de curso legal; y los depósitos (cuentas de ahorro y cuentas corrientes), que es dinero digital creado principalmente por los bancos comerciales.

La mayoría de los pagos se realizan usando efectivo o dinero colocado en cuentas de depósitos. Sin embargo, para movilizar estas últimas, es necesario hacer uso de instrumentos de pagos tales como cheques, transferencias bancarias, tarjetas de pagos, entre otros.

Se considera además como dinero digital a las cuentas de dinero electrónico⁷⁶, las criptomonedas, las monedas estables (o *stablecoin*)⁷⁷ y las CBDC. No obstante, estas formas de dinero digital hasta ahora tienen uso más limitado como medio de pago.

Tipos de esquemas de CBDC

El Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (2018)⁷⁸ denomina a las CBDC como una nueva forma de dinero de bancos centrales, es decir, un pasivo de un banco central, denominado en una unidad de cuenta real, que se utiliza como instrumento de intercambio y también como depósito de valor. El hecho de ser una moneda emitida por un banco central es la principal característica que diferencia a la CBDC de las criptomonedas y *stablecoins*, que son emitidas por entidades privadas.

Si la CBDC está destinada al uso por parte del público en general se le denomina CBDC de propósito general o minorista. En cambio, si está dirigida principalmente para transacciones en el mercado interbancario y la liquidación de valores, se le clasifica como CBDC mayorista. Así, su uso estaría limitado principalmente a instituciones financieras.

Las CBDC constituyen una alternativa al dinero en efectivo en formato digital, sin embargo, abre más posibilidades que las que tiene el efectivo físico, tales como:

- **Accesibilidad.** A diferencia del efectivo físico que es de acceso universal, las CBDC pueden ser de acceso universal o restringido a un grupo particular de usuarios (por ejemplo, limitadas a bancos o ciertas instituciones financieras).
- **Anonimato.** Una de las características particulares del efectivo es que es anónimo; sin embargo, las CBDC pueden ser anónimas o identificadas (como las cuentas corrientes).
- **Tecnología (basado en tokens o en cuentas).** El dinero o los sistemas de pago basados en tokens⁷⁹ dependen esencialmente de la capacidad del beneficiario para verificar la validez del objeto de valor utilizado para el pago, por ejemplo, en el caso del efectivo, la capacidad de verificar la autenticidad del billete o moneda por sus medidas de seguridad; o en el caso de una criptomoneda la autenticidad del token, así como la posibilidad que se haya gastado (es decir el riesgo que un pagador trate de utilizar el mismo token en dos operaciones distintas). Por otra parte, los sistemas basados en cuentas dependen fundamentalmente de la capacidad para verificar la identidad del titular de la cuenta.
- **Pago de intereses.** El dinero efectivo no paga intereses, sin embargo, una CBDC podría pagar intereses o no, tanto en la variante basada en cuentas como en la basada en tokens.
- **Mecanismo de transferencia.** El efectivo se intercambia entre pares (*peer-to-peer*) (sin conocimiento del Banco Central). No obstante, en dependencia de su diseño, las CBDC pueden transferirse entre pares o a través de un intermediario, que podría ser el mismo Banco Central, un banco comercial o un agente externo.

⁷⁴ Las criptomonedas son activos virtuales que emplean un cifrado criptográfico para garantizar su titularidad, asegurar la integridad de las transacciones y controlar la creación de unidades adicionales. Estas están basadas en la tecnología blockchain o cadena de bloques. Las criptomonedas no están respaldadas por un banco central que asegure su valor y su precio varía en función de cambios en la oferta y demanda.

⁷⁵ Algunos países que a la fecha han emitido monedas digitales son Nigeria (eNaira) y Bahamas (Sand Dollar). Por otro lado, los países que han emprendido proyectos pilotos con CBDC son más numerosos.

⁷⁶ El dinero electrónico es una representación electrónica de la moneda Fiat que es convertible a dinero en efectivo en cualquier momento y puede ser almacenado en un instrumento definido por su emisor. Las empresas proveedoras de dinero electrónico autorizadas en Nicaragua están publicados en la página web del BCN <https://www.bcn.gob.ni/vigilancia-financiera#proveedores>.

⁷⁷ Una moneda estable o stablecoin es un tipo de criptomoneda diseñada con la intención de minimizar la volatilidad de su valor, ligando su valor a un activo o varios activos con valor estable, como puede ser el dólar o el euro.

⁷⁸ Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (2018), Monedas digitales emitidas por bancos centrales, Report, Banco de Pagos Internacionales (BIS).

⁷⁹ En el ámbito de los criptoactivos, se le llama token (en inglés, ficha) a una unidad de valor basada en criptografía y emitida por una entidad privada en una blockchain.

Considerando las características antes descritas, podrían implementarse diversos esquemas de CBDC. A continuación, se presentan tres de los principales esquemas posibles:

Esquema	Acceso	Anonimato	Pago de intereses
1. CBDC mayorista	Restringida	Identificada	Sí o No
2. CBDC minorista basado en tokens	Universal	Anónima	No
3. CBDC minorista basado en cuentas	Universal	Identificada	Sí o No

La elección de un esquema particular dependerá de los objetivos que el Banco Central persiga. En una encuesta realizada a 81 bancos centrales en el año 2021, Kosse y Mattei (2022)⁸⁰ encontraron que, para el caso de las economías avanzadas, el trabajo en materia de CBDC está impulsado principalmente por consideraciones de eficiencia de pagos nacionales, seguridad de los sistemas de pagos y estabilidad financiera, lo cual se ha visto acelerado por la aparición de las *stablecoins* y las criptomonedas. Por su parte, en el caso de las economías emergentes, la principal motivación está relacionada con la inclusión financiera.

No obstante, con independencia del esquema elegido y el objetivo perseguido, las CBDC plantearán desafíos importantes para la estabilidad financiera, la política monetaria y el funcionamiento del sistema de pagos, ya que ello supone la introducción de un nuevo activo que operaría por fuera del actual sistema de pagos y que reemplazaría, al menos parcialmente, al efectivo y a los depósitos.

Consideraciones sobre diversos esquemas de CBDC

A continuación, se presentan algunas consideraciones sobre los tres esquemas mencionados de CBDC.

- **CBDC mayorista.** Este esquema tendría como propósito principal aumentar la seguridad y eficiencia del sistema de pagos mayorista, al usar la tecnología de Registros Distribuidos DLT por sus siglas en inglés (Distributed Ledger Technology)⁸¹, principalmente los pagos de alto valor interbancarios. Sin embargo, al comparar la forma en que operan los Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (SLBTR) actuales, hay dudas sobre si estas ganancias en eficiencia y seguridad serían significativas, sobre todo, considerando que la infraestructura sería similar a la ya utilizada por los Bancos Centrales en cuanto a los requisitos jurídicos, operacionales y de seguridad. Además, los bancos comerciales actualmente tienen cuentas

⁸⁰ Anneke Kosse and Ilaria Mattei (2022), 'Gaining momentum – Results of the 2021 BIS survey on central bank digital currencies', BIS Papers No 125.

⁸¹ Un registro distribuido es, fundamentalmente, una base de datos descentralizada y única que gestionan varios participantes. Es decir, es una base de datos de la que existen múltiples copias idénticas que están distribuidas entre varios participantes y que se actualizan de manera sincronizada. Normalmente, los DLT se implementan mediante una blockchain o cadena de bloques, que es un tipo de base de datos en la que las transacciones individuales se procesan y almacenan en grupos o bloques, conectados unos a otros en orden cronológico para crear una cadena.

corrientes en el Banco Central con las cuales liquidan sus operaciones sin necesidad de hacer uso de dinero físico (billetes y monedas).

- **CBDC minorista basado en tokens.** Al estar disponible a todos los agentes de la economía, este esquema abre la posibilidad de sustituir el efectivo por una alternativa más eficiente para facilitar los pagos entre pares, aumentando la seguridad de los pagos, así como promover la inclusión financiera. Asimismo, se presenta como una alternativa deseable para el Banco Central en un contexto en que el público esté sustituyendo el efectivo por otras formas de pago digitales, y el Banco esté interesado en que el público haga uso del dinero doméstico. Adicionalmente, el Banco Central reduciría los costos de emisión (producción y distribución) y administración del efectivo físico (almacenamiento, clasificación y destrucción).

Entre los principales inconvenientes de este esquema está el anonimato. Si bien los billetes y monedas tienen la característica intrínseca del anonimato, en el caso de una moneda digital anónima implicaría una decisión deliberada del Banco Central, lo cual tendría impactos en materia del combate al lavado de activos y financiación al terrorismo. Otra consideración es que un segmento de la población podría no tener acceso a la CBDC, sobre todo en países que tienen una infraestructura de pagos poco desarrollada. Por otra parte, su adopción por parte del público que ya está bancarizado y tiene acceso a otros medios de pagos (dinero electrónico, billeteras, tarjetas de pago, etc), no necesariamente sería alta.

Otro inconveniente no menos importante, es que el dinero basado en tokens depende esencialmente de la capacidad del beneficiario para verificar la validez del objeto de valor utilizado para el pago, y, por lo tanto, al igual que el efectivo implica retos en materia de falsificación de identidad.

- **CBDC minorista basado en cuentas.** Este esquema implica que el público en general abra cuentas en el Banco Central. Este esquema tendría las ventajas del anterior, sin embargo, presenta los siguientes desafíos: por un lado, podría tener un gran impacto en la intermediación financiera, al abrir la posibilidad de sustituir los depósitos en los bancos comerciales por depósitos en el Banco Central. Sin embargo, los bancos tendrían la posibilidad de pagar intereses atractivos, lo que podría aumentar el costo de fondeo de la banca, y prestar servicios financieros (como transferencias, préstamos, entre otros) que las harían más atractivas para compensar la mayor seguridad de los depósitos en el Banco Central.

Adicionalmente, podría facilitar las corridas bancarias o estresar la liquidez de la banca, ya que, bajo este esquema, ante rumores fundados o no, o por otras causas, los depositarios podrían trasladar al Banco Central sus depósitos con gran facilidad y a una gran escala. Incluso aun con la existencia de un Fondo de Garantía de Depósitos, la estabilidad de la intermediación financiera podría verse debilitada si una CBDC, libre de riesgo, brinda una alternativa más segura.

En ambos escenarios, el rol del Banco Central cambiaría, al pasar de ser un prestamista de última instancia a ser un proveedor general de liquidez para el sistema financiero, por tener que compensar a través de financiamiento los menores depósitos en la banca. También afectaría el balance del Banco Central, el cual tendería a aumentar.

Un aspecto adicional a considerar es que la apertura de cuentas a todos los individuos, obligaría a los bancos centrales a efectuar medidas de debida diligencia del cliente de forma masiva, identificar y dar seguimiento a operaciones inusuales, documentar todas las transacciones que hagan uso de la CBDC e identificar al cliente de origen y destino de cada una de las transacciones, lo que implicaría una carga operacional considerable. Además, habría aspectos legales a considerar, como la facultad del Banco Central de abrir cuentas a particulares.

Para mitigar varios de los inconvenientes mencionados, se podría plantear una distribución de las CBDC de forma indirecta a través de empresas designadas⁸² (bancos, Fintech u otros proveedores de servicios de pagos), bajo este diseño, los intermediarios pueden generar ingresos a partir de las tarifas y beneficiarse de una base de clientes ampliada a través de la provisión de billeteras CBDC y servicios digitales integrados adicionales⁸³. En dicho caso surge nuevamente la pregunta si introducir una CBDC es la solución más eficiente, considerando que existen otras soluciones de pago seguras y eficientes tanto de los bancos comerciales como de empresas Fintech, o si algunos objetivos, por ejemplo, la inclusión financiera, se pueden alcanzar con mecanismos alternativos.

Conclusiones

La emisión de una CBDC podría ser una alternativa para enfrentar los desafíos planteados por la fuerte digitalización de los pagos y la aparición de las criptomonedas, de tal forma que permita al Banco Central influir en el desarrollo del sistema de pagos, promoviendo la competencia e innovación, garantizando los pagos en caso de interrupciones del sistema de pagos privados, y favoreciendo la inclusión financiera.

No obstante, tomar una decisión sobre la emisión de una CBDC debe hacerse con un enfoque integral, dado que no solo depende de la viabilidad técnica de implementar esta tecnología, sino también, de sus posibles impactos en diversos ámbitos como la política monetaria, la estabilidad financiera y la reputación del Banco Central.

⁸² En un análisis de sobre CBDC emitidos por 16 Bancos Centrales, Salguera y Tapia (2022), encuentran que la mayoría de los bancos se plantea un mecanismo de distribución indirecta para la CBDC.

⁸³ BIS. (junio de 2021). Annual Economic Report. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e.pdf>.

4.3. GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES

Las reservas internacionales se definen como los activos externos que están a disposición inmediata y bajo el control de las autoridades monetarias para hacer frente a una variedad de propósitos, los cuales están en función de los objetivos de la política económica y de las condiciones específicas de cada país.

En este ámbito, y de conformidad con el objetivo fundamental del BCN, consistente en preservar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, la administración de las reservas internacionales tiene como propósito principal apoyar la política monetaria y cambiaria del país.

En este contexto, y tomando en cuenta el comportamiento observado de las reservas internacionales en términos de acumulación y desempeño de las inversiones, así como las condiciones cambiantes en el mercado financiero internacional, el BCN actualizó el marco normativo para la gestión de sus reservas, al reformar la política para la administración de dichas reservas, mediante la Resolución CD-BCN-LIII-1-22 de agosto de 2022.

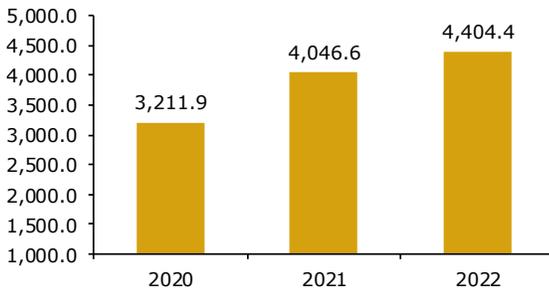
Particularmente, con la reforma a la Política se fortalecieron los tramos de decisión para la gestión operativa, en términos del manejo de la liquidez, la diversificación del portafolio y la administración de riesgos financieros, observando siempre los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad, así dispuestos en la Ley Orgánica del BCN.

Así, en 2022 las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN estaban constituidas por los siguientes rubros:

- I. Billetes y monedas extranjeras (efectivo),
- II. Depósitos e inversiones en el exterior,

Gráfico IV-3.1

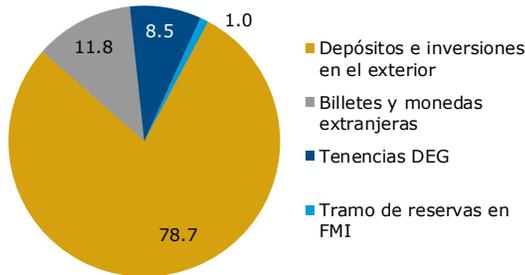
Saldo de reservas internacionales brutas
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.2

Composición de RIB 2022
(porcentaje del total)



Fuente: BCN.

III. Tenencias de Derechos Especiales de Giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional (FMI) y

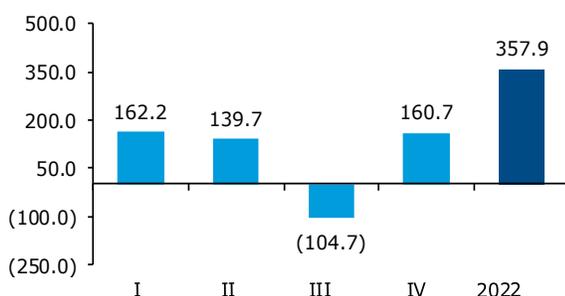
IV. Tramo de Reserva en el FMI.

Durante el año 2022, las reservas internacionales continuaron en niveles adecuados para garantizar la cobertura de las reservas frente a los compromisos en divisas de los diferentes agentes económicos en el país. Así, al finalizar 2022, las reservas internacionales brutas totalizaron 4,404.4 millones de dólares, representando un aumento de 357.9 millones de dólares respecto al dato del cierre del 2021.

Gráfico IV-3.3

Variación de saldos de RIB 2022

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Tabla IV-3.1
Reservas Internacionales Brutas del BCN
(millones de dólares)

Conceptos	2020	2021	2022	Variación	
				21/20	22/21
A. Activos de Reserva (RIB)	3,211.9	4,046.6	4,404.4	834.7	357.9
Fondos de Trabajo	3,211.9	4,046.6	4,404.4	834.7	357.9
Depósitos e inversiones en el exterior	2,756.3	3,210.7	3,468.4	454.4	257.7
Billetes y monedas extranjeras (efectivo)	359.8	396.3	518.7	36.5	122.4
Tenencias DEG	49.1	394.1	374.0	345.0	(20.0)
Tramo de reservas en FMI	46.8	45.5	43.3	(1.3)	(2.2)
B. Pasivos de Reserva	138.4	92.0	48.0	(46.4)	(44.0)
Uso del Crédito BCIE	136.0	92.0	48.0	(44.0)	(44.0)
Uso del Crédito FMI	2.4	0.00	0.00	(2.4)	0.00
C. Reservas Internacionales Netas (RIN) (A - B)	3,073.5	3,954.6	4,356.4	881.1	401.9
D. Otros Pasivos	1,186.8	1,423.7	1,345.6	236.9	(78.1)
Encaje en moneda extranjera	588.4	695.9	589.7	107.5	(106.2)
Depósitos del FOGADE	208.5	218.9	231.8	10.3	12.9
Otros	389.8	508.9	524.0	119.1	15.1
E. Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) (C-D)	1,886.7	2,530.9	3,010.9	644.1	480.0

Fuente: BCN.

La administración de las reservas internacionales estuvo orientada a garantizar la liquidez de las inversiones, lo que permitió apoyar las decisiones de política monetaria, y al mismo tiempo respaldar la estabilidad del régimen cambiario. En este contexto, al final del año, se obtuvo una cobertura de 2.8 veces la base monetaria (en todo el año se mantuvo arriba de 3), y de 6.8 meses de importaciones de mercancías CIF, lo que estuvo en línea con los lineamientos establecidos en el Programa Monetario.

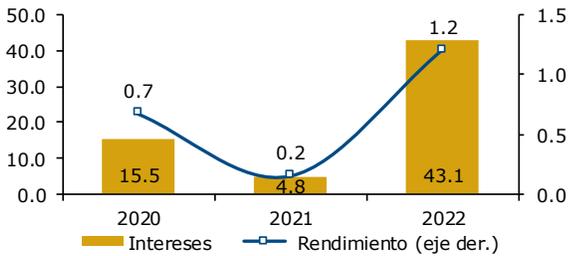
Gestión del portafolio de inversión

La Política para la Administración de las RIB del BCN define los lineamientos estratégicos aplicables a todas las inversiones y operaciones relacionadas con la administración de las reservas internacionales del BCN. Esta Política tiene como objetivos fundamentales la conservación del capital y la liquidez.

La gestión del portafolio fue consistente con los lineamientos de inversión definidos para este año, en un contexto de mejores condiciones del mercado financiero internacional. Como resultado, los intereses devengados totalizaron 43.1 millones de dólares, 38.3 millones de dólares más que los intereses registrados en 2021, con un rendimiento promedio anual de las inversiones de 1.2 por ciento, superior en 105 puntos bases, respecto al dato registrado en 2021. En cuanto a la inversión promedio, esta fue 3,521.8 millones de dólares, 450.6 millones de dólares más que el promedio invertido en 2021 (US\$3,071.2 millones).

Gráfico IV-3.4

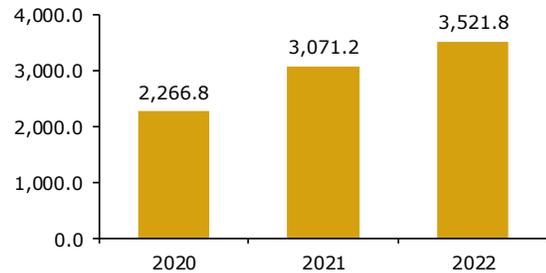
Portafolio BCN: Intereses y rendimiento
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.5

Portafolio BCN: Monto promedio invertido
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

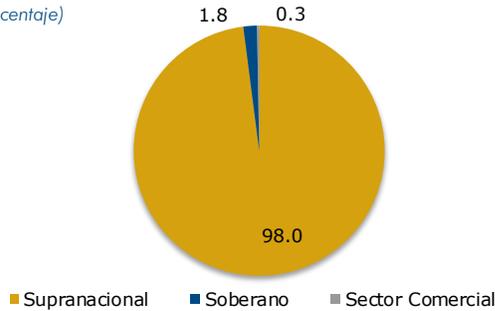
Tramos de inversión y manejo de riesgo de liquidez

Para cumplir con las obligaciones de pago al exterior y el manejo del riesgo de liquidez, el BCN distribuye las inversiones de sus reservas internacionales en tres tramos:

- I. Tramo de Liquidez, destinado a solventar necesidades de caja y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.
- II. Tramo de Inversión, cuya finalidad es maximizar el rendimiento de las reservas, dentro de los niveles de riesgo tolerables.
- III. Tramo de Otros Activos, orientado a gestionar aquellos activos no incluidos en los otros tramos; pero, que forman parte de los activos de reserva del BCN.

Gráfico IV-3.6

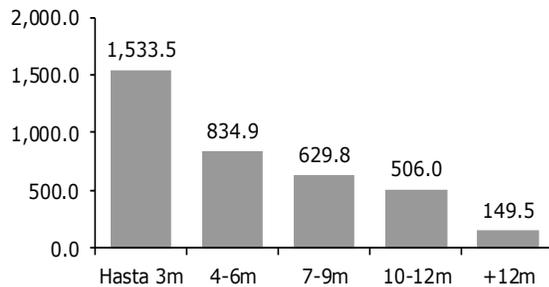
Composición del portafolio por sector
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.7

Perfil de vencimiento del portafolio de inversión
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Particularmente, el Tramo de Liquidez estuvo constituido principalmente por depósitos a plazo, el efectivo en divisas en bóveda en el BCN y las cuentas de trabajo en el exterior e inversiones *overnight*. En 2022 el monto promedio invertido en el Tramo de Liquidez fue 2,605.3 millones de dólares, con un vencimiento promedio remanente al cierre de año de 5.2 meses.

Por otra parte, el Tramo de Inversión estuvo conformado por instrumentos de mediano plazo emitidos por entidades soberanas y supranacionales, con un monto promedio de inversión de 496.2 millones de dólares y una duración promedio de 1.4 años.

Finalmente, el Tramo de Otros Activos estuvo constituido por los activos de reserva en el FMI, con un saldo promedio anual de 420.3 millones de dólares.

Gestión de riesgos

La exposición de las reservas internacionales a los diferentes riesgos se mantuvo conforme los parámetros establecidos en la Política de RIB para la gestión y monitoreo de riesgos. Así, al finalizar el año, la mayor exposición del portafolio del BCN se registró en instituciones supranacionales (98%). De igual forma el perfil de vencimientos refleja que el 64.8 por ciento del portafolio tiene vencimientos hasta 6 meses.

Con respecto al riesgo crediticio, durante el año, no se registraron eventos de riesgo que pudieran afectar la exposición de las reservas. En general, al cierre del año, la mayor parte del portafolio estaba colocado en instituciones financieras e instrumentos que tienen la máxima calificación crediticia (“Aaa” para largo plazo, y “P-1” para corto plazo, según la agencia calificadora Moody’s).

Tabla IV-3.2

Portafolio BCN: Exposición por calificación crediticia

(porcentaje)

Calificación crediticia	2020	2021	2022	Porcentaje del total invertido		
				2020	2021	2022
Corto plazo	2,642.3	2,880.0	3,203.5	100.0	83.9	87.7
P-1	2,641.3	2,878.9	3,202.4	99.9	83.9	87.6
P-2	1.0	1.1	1.1	0.0	0.0	0.0
Largo plazo	1.3	551.4	450.3	0.0	16.1	12.3
Aaa	1.3	551.4	450.3	0.0	16.1	12.3
Total	2,643.6	3,431.4	3,653.9	100.0	100.0	100.0

Fuente: BCN.

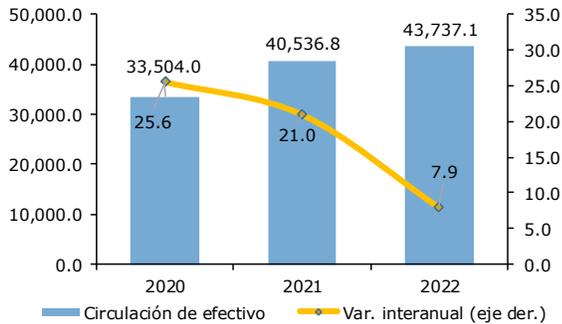
4.4. ADMINISTRACIÓN DE TESORERÍA

Gestión de efectivo

Gráfico IV-4.1

Circulación de efectivo al 31 de diciembre

(millones de córdobas y porcentaje)

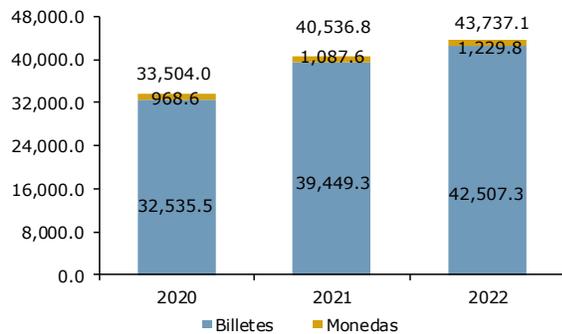


Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.2

Estructura de la circulación

(millones de córdobas)

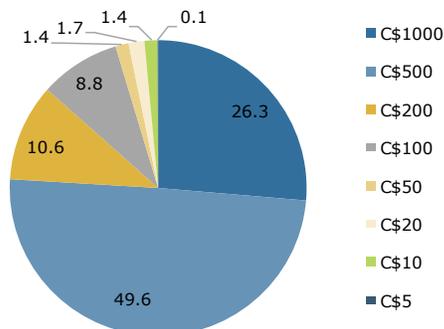


Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.3

Circulación de efectivo por denominación en billetes

(porcentaje del valor total)



Fuente: BCN.

En el marco de su objetivo fundamental, y en un ambiente favorable de crecimiento económico, pero con presiones de precios derivadas del contexto externo, el Banco Central de Nicaragua (BCN) garantizó el normal abastecimiento de los pagos en efectivo. Lo anterior conllevó a la emisión de billetes nuevos para atender la creciente demanda y el retiro de formas deterioradas, asegurando así que la calidad y seguridad de los billetes en circulación tengan la aceptación de los agentes económicos.

Luego de dos años de crecimiento por encima de un dígito, y en consonancia con la estabilización del crecimiento real de la economía, al 31 de diciembre de 2022, el efectivo en circulación creció 7.9 por ciento (21% en 2021). Así, el saldo de efectivo en circulación ascendió a 43,737.1 millones de córdobas.

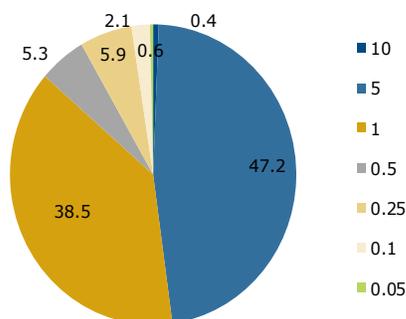
A fin de satisfacer la demanda por efectivo, el BCN emitió 4,326.9 millones de córdobas entre las distintas denominaciones. Las mayores entregas se presentaron en las denominaciones de 1,000 y 500 córdobas (C\$2,074.7 y C\$938.6 millones, respectivamente).

Composición del efectivo en circulación

Del total del circulante al 31 de diciembre de 2022, los billetes representaron 97.2 por ciento y las monedas 2.8 por ciento.

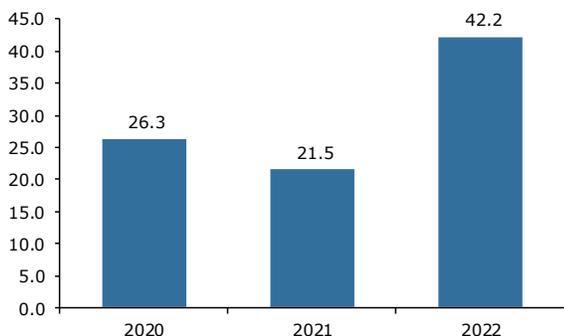
En términos de participación, 75.9 por ciento del monto circulando en billetes se concentró en las denominaciones de 500 y 1,000 córdobas. En cuanto al número de formas, la mayor participación correspondió al billete de 10 córdobas (26.6%), seguido por las denominaciones de 500 y 100 córdobas (18.5% y 16.4%, respectivamente), que son denominaciones de alta demanda transaccional.

Gráfico IV-4.4
Circulación de efectivo por denominación en monedas
(porcentaje del valor total)



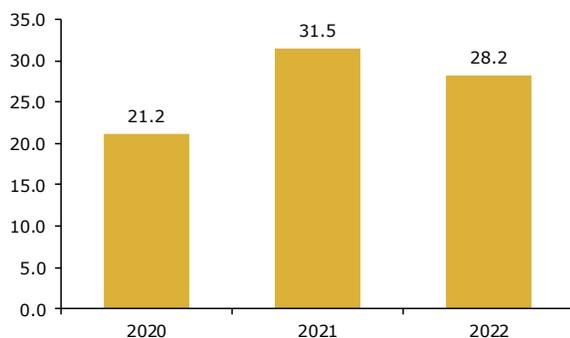
Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.5
Procesamiento de efectivo
(millones de formas)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.6
Cantidad de billetes mutilados destruidos
(millones de formas)



Fuente: BCN.

Tabla IV-4.1
Estructura de la Circulación de billetes al 31 de diciembre de 2022
(cantidad y monto de billetes)

Denominación	Circulación en formas		Circulación en valor		Variación interanual en valor 2022/2021
	Circulación (millones de formas)	Distribución (%)	Circulación (millones C\$)	Distribución (%)	
C\$ 1,000	11.2	4.9	11,190.8	26.3	14.2
C\$ 500	42.1	18.5	21,068.7	49.6	1.5
C\$ 200	22.6	10.0	4,522.5	10.6	14.2
C\$ 100	37.2	16.4	3,723.9	8.8	(5.0)
C\$ 50	12.2	5.4	611.5	1.4	8.7
C\$ 20	36.6	16.1	731.3	1.7	8.9
C\$ 10	60.4	26.6	603.9	1.4	10.4
C\$ 5	4.9	2.1	24.3	0.1	0.0
Total	227.2	100.0	42,477.0	100.0	5.6

Fuente: BCN.

En cuanto a la composición de las monedas circulando, el mayor monto correspondió a las de 5 y 1 córdoba (85.7%, entre ambas). En número de piezas, las monedas de 1 córdoba y de 25 centavos representaron el 56.4 por ciento del total.

Procesamiento de efectivo

A fin de garantizar la calidad de los billetes en circulación, el BCN procesa aquellos que retornan a la institución en los períodos de menor demanda estacional o por su estado de deterioro, separando los billetes aptos para circular de los que ya alcanzaron su vida útil. Para ello, el BCN utiliza equipos de alta velocidad de procesamiento y capacidad para detectar billetes no genuinos, que garantizan la calidad y autenticidad de los billetes que resultan aptos del proceso de clasificación.

Así, los billetes aptos son puestos nuevamente a circular, mientras los no aptos se disponen para su posterior destrucción.

Tabla IV-4.2
Clasificación y destrucción de billetes
(millones de formas)

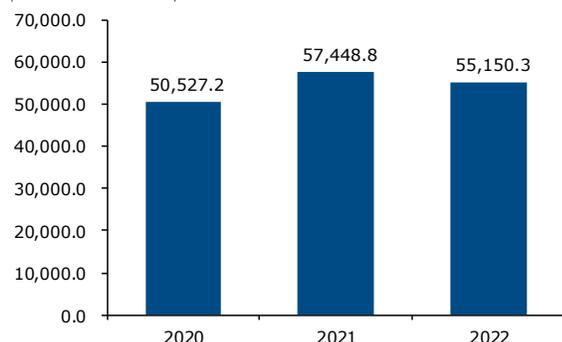
Concepto	2020	2021	2022
Billetes clasificados	26.3	21.5	42.2
Billetes aptos	14.6	11.9	24.6
Billetes no aptos	11.7	9.6	17.7
Billetes destruidos	21.2	31.5	28.2

Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.7

Depósitos en efectivo de los bancos en el BCN

(millones de córdobas)

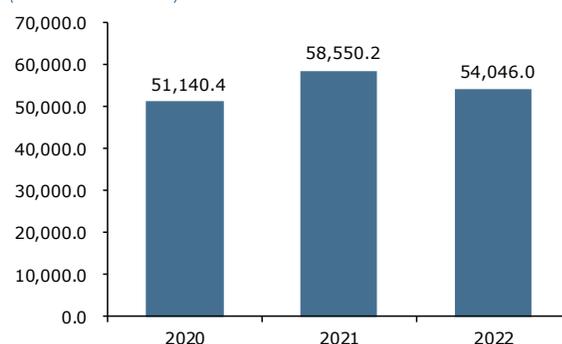


Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.8

Retiros en efectivo de los bancos en el BCN

(millones de córdobas)

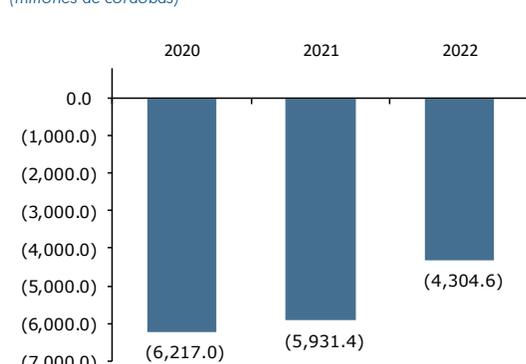


Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.9

Movimiento neto de otras transacciones

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Una vez destruidos, los residuos de polímero resultantes son dispuestos para su reciclaje, reduciendo así la huella de carbono de este proceso.

Operaciones de efectivo del BCN con los bancos

Las operaciones en efectivo de los bancos se realizan a través de operaciones de depósitos y retiros. El total de operaciones en moneda nacional fue de 1,100 transacciones, a través de las cuales se movilizaron 109,196.3 millones de córdobas, 5.9 por ciento menor al observado en 2021 (C\$115,999 millones). En términos netos, estas operaciones reflejaron una entrada en las bóvedas del BCN por 1,104.3 millones de córdobas (salida de C\$1,101.4 millones en 2021).

En cuanto a las operaciones en dólares, las transacciones en dicha moneda ascendieron a 449.8 millones (US\$313.3 millones en 2021), las que se realizaron en 225 transacciones y fueron superiores a las registradas en 2021 en 43.5 por ciento. El efecto neto de estas operaciones representó un aumento de las cuentas de los bancos en el BCN, en concepto de depósitos en efectivo, por 152.6 millones de dólares (US\$201 millones en 2021).

Otras operaciones de Tesorería

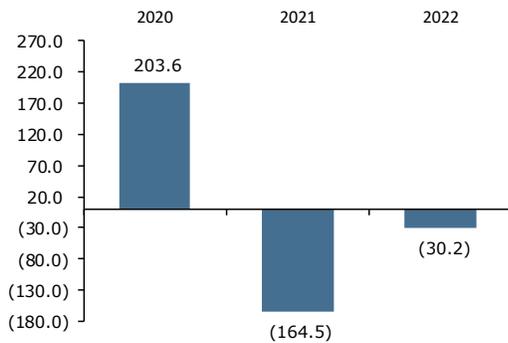
Además de las operaciones en efectivo con los bancos, la tesorería del BCN atiende cambios de cheques fiscales, depósitos del sector público, venta de productos numismáticos y simple cambio, entre otras. Estas pueden afectar o no la circulación de efectivo en la economía.

El efecto neto de estas otras operaciones en efectivo sobre la circulación fue de 4,304.6 millones de córdobas, menor a la registrada en el mismo periodo del año anterior (C\$5,931.4 millones en 2021). Por otra parte, las operaciones en dólares reflejaron en el neto una salida de 30.2 millones.

Gráfico IV-4.10

Movimiento neto de otras transacciones

(millones de dólares)

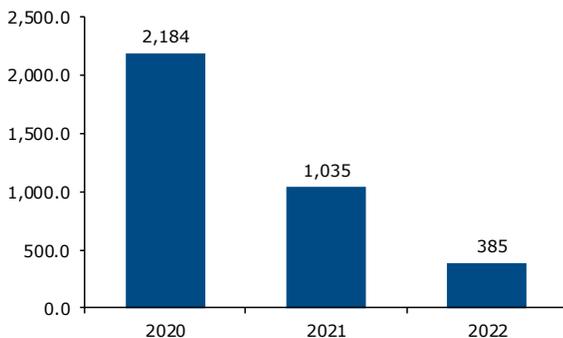


Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.11

Falsificaciones reportadas al BCN

(moneda córdoba, número de formas)

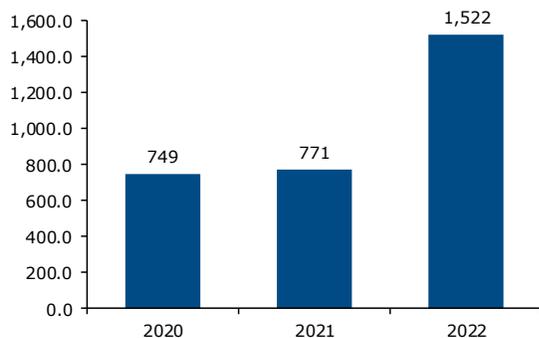


Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.12

Falsificaciones reportadas al BCN

(moneda dólar, número de formas)



Fuente: BCN.

En cuanto al número de operaciones en córdobas, sean estas en efectivo o no, ascendieron a 50,316, lo que representó una disminución de 3.5 por ciento con respecto al año 2021 (52,160 operaciones). Por otra parte, el número de operaciones en dólares fue de 2,812, equivalente a un incremento de 29.8 por ciento con respecto al año 2021 (2,167 operaciones).

Comportamiento de la falsificación

En 2022, los billetes en moneda nacional presentados al BCN para su dictamen de autenticidad se mantuvieron en niveles bajos, habiéndose presentado únicamente falsificaciones en formas de billetes de papel. Así, se retiraron 385 formas falsificadas (1,035 formas en 2021), observándose una disminución con respecto a 2021 de 688 billetes falsos de la denominación de 500 córdobas y un aumento de 41 billetes de la denominación de 1,000 córdobas.

Tabla IV-4.3

Falsificaciones reportadas al BCN por denominación

(moneda córdobas, número de formas)

Denominación	2020	2021	2022
C\$ 1,000	235	71	112
C\$ 500	1,907	956	268
C\$ 200	8	0	0
C\$ 100	34	8	5
Total billetes	2,184	1,035	385
Variación interanual (%)	4.6	52.6	(62.8)

Fuente: BCN.

Con respecto a los dólares, se retiraron de circulación 1,522 billetes falsos (771 formas en el mismo período de 2021). Las denominaciones más falsificadas fueron las de 20 y 100 dólares, las que representaron 79.5 y 9.9 por ciento, respectivamente, del total de formas falsas dictaminadas por el BCN en 2022.

Billetes especímenes



Colección: Premium Silver Coins



Tabla IV-4.4

Falsificaciones reportadas al BCN por denominación
(moneda dólar, número de formas)

Denominación	2020	2021	2022
\$ 100	515	377	151
\$ 50	84	192	127
\$ 20	115	180	1,210
\$ 10	25	18	27
\$ 5	9	4	5
\$ 1	1	0	2
Total de billetes	749	771	1,522
Variación interanual (%)	(30.7)	2.9	97.4

Fuente: BCN.

Productos numismáticos

El BCN aumentó la diversidad de piezas numismáticas y de colección disponibles a la venta, las que no tienen poder liberatorio, ni son canjeables por billetes auténticos de curso legal. Entre estas se encuentran: billetes desmonetizados en sustrato de algodón que datan entre los años 1945 hasta 1991; especímenes en las diferentes denominaciones que fueron desmonetizados en los años 1988 y 1991 en sustrato de algodón; billetes especímenes actualmente en circulación y que forman parte de la familia de billetes de polímero. Durante este período el billete más vendido fue el Billete espécimen de 500 córdobas, año 1991, impreso en sustrato de papel de algodón.

Estos billetes conmemorativos y especímenes son muestras legítimas (sin valor), numerados y marcados mediante la impresión de tinta con la palabra “Especimen” o “Muestras sin valor”.

El BCN continuó emitiendo monedas conmemorativas de colección en el marco de convenios con empresas privadas. Así, en marzo de 2022 se firmó contrato con la empresa MDM⁸⁴ para la producción y venta de monedas numismáticas en metal plata. Los temas de las monedas conmemorativas de colección fueron la sexta edición en la colección Fabulosos 15, con el tema de Tortuga Paslama, 125 Años de la Primera Ascensión al Cerro Aconagua y Pirámide Maya.

⁸⁴ Empresa alemana MDM Münzhandelsgesellschaft MBH & Co. KG - Deutsche Münze.

Moneda Conmemorativa – Bicentenario de la Independencia de Centroamérica



Las monedas más vendidas en el año fueron las siguientes:

Moneda Conmemorativa – Bicentenario de la Independencia de Centroamérica, acuñadas en material níquel, año 2021.

Estuche Proof A – 5 monedas acuñadas en material cuproníquel, año 1972.

Estuche Proof B – 1 moneda acuñada en material cuproníquel, año 1972.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

Cuadro AE-1

Producto Interno Bruto: enfoque de la producción

(millones de córdobas)

Concepto	2017	2018	2019	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{e/}
Producto interno bruto	414,279.1	410,987.6	420,613.8	435,395.3	497,523.8	562,208.4
más: Impuestos netos a los productos	41,047.7	35,634.1	40,889.8	42,482.7	54,261.6	61,597.3
Agricultura	31,415.1	31,908.9	34,058.6	37,103.7	40,592.2	52,395.8
Pecuario	23,165.0	23,745.1	24,017.9	24,227.0	28,925.9	33,564.0
Silvicultura y extracción de madera	3,671.8	3,604.6	3,823.2	4,144.4	4,223.2	4,723.2
Pesca y acuicultura	3,875.0	3,713.9	3,420.8	3,040.6	3,520.0	3,679.9
Explotación de minas y canteras	9,642.9	10,369.9	13,628.5	20,858.8	27,381.8	29,161.9
Industrias manufactureras	56,518.1	56,904.3	59,051.5	58,508.0	69,254.8	78,007.3
Construcción	23,467.8	21,701.0	16,009.3	18,352.7	23,784.0	23,931.0
Electricidad	12,010.5	12,522.5	12,000.2	11,452.5	12,740.3	13,379.2
Agua	1,173.7	1,231.5	1,439.4	1,512.1	1,566.0	1,632.8
Comercio	44,326.2	43,879.2	43,178.0	47,551.1	57,145.0	67,584.0
Hoteles y restaurantes	15,721.1	12,631.4	12,854.0	9,016.7	9,968.9	14,271.9
Transporte y comunicaciones	21,257.0	20,854.5	21,163.0	19,955.6	22,549.0	26,309.1
Intermediación financiera y servicios conexos	21,746.8	23,078.6	21,234.0	20,221.3	20,978.2	23,161.8
Propiedad de vivienda	23,418.4	24,460.9	25,398.2	25,862.6	26,451.5	27,780.1
Administración pública y defensa	18,213.8	19,666.8	20,573.6	21,189.2	21,881.9	23,364.2
Enseñanza	20,220.2	20,887.5	21,848.4	22,427.5	23,336.1	24,647.5
Salud	10,676.8	11,223.2	11,718.0	12,156.4	12,717.8	13,370.9
Otros servicios	32,711.2	32,969.9	34,307.5	35,332.6	36,245.6	39,646.4

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Nota: Se actualizó la estimación del crecimiento del PIB de 2019-2021.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-2

Producto Interno Bruto: enfoque de la producción

(millones de córdobas de 2006 y porcentaje)

Concepto	2017	2018	2019	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{e/}	2017	2018	2019	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas de 2006)</i>						<i>(Tasas de crecimiento real)</i>					
Producto interno bruto	186,133.6	179,873.3	174,662.6	171,577.6	189,331.1	196,432.5	4.6	(3.4)	(2.9)	(1.8)	10.3	3.8
más: Impuestos netos a los productos	18,455.6	16,882.5	16,393.5	16,171.7	18,365.9	19,539.0	3.2	(8.5)	(2.9)	(1.4)	13.6	6.4
Agricultura	13,366.4	13,874.9	14,572.1	14,570.6	15,484.2	15,945.1	7.0	3.8	5.0	(0.0)	6.3	3.0
Pecuario	9,571.3	9,233.5	9,655.8	9,724.9	10,429.9	10,370.2	13.8	(3.5)	4.6	0.7	7.3	(0.6)
Silvicultura y extracción de madera	1,624.9	1,566.5	1,550.2	1,573.4	1,596.8	1,627.7	0.3	(3.6)	(1.0)	1.5	1.5	1.9
Pesca y acuicultura	1,874.7	2,068.1	1,980.0	1,846.3	2,032.7	2,113.2	9.5	10.3	(4.3)	(6.8)	10.1	4.0
Explotación de minas y canteras	2,535.8	2,731.2	3,163.7	3,281.4	4,533.7	4,688.4	(7.5)	7.7	15.8	3.7	38.2	3.4
Industrias manufactureras	26,511.4	26,915.1	26,325.5	25,731.1	29,392.1	30,902.0	2.9	1.5	(2.2)	(2.3)	14.2	5.1
Construcción	5,623.4	4,850.3	3,277.2	3,676.4	4,900.8	4,300.8	8.6	(13.7)	(32.4)	12.2	33.3	(12.2)
Electricidad	2,838.6	2,933.8	2,858.3	2,368.4	2,627.6	2,677.7	(4.5)	3.4	(2.6)	(17.1)	10.9	1.9
Agua	1,095.7	1,147.8	1,150.8	1,170.8	1,208.0	1,242.2	2.7	4.8	0.3	1.7	3.2	2.8
Comercio	21,438.7	19,849.3	19,696.5	20,742.7	23,976.9	25,704.0	4.7	(7.4)	(0.8)	5.3	15.6	7.2
Hoteles y restaurantes	5,898.0	4,597.1	4,705.5	3,207.2	3,544.0	4,571.7	14.8	(22.1)	2.4	(31.8)	10.5	29.0
Transporte y comunicaciones	16,488.3	15,392.8	14,606.5	13,588.2	14,742.6	15,984.0	5.8	(6.6)	(5.1)	(7.0)	8.5	8.4
Intermediación financiera y servicios conexos	6,771.2	6,311.7	5,107.6	4,527.2	4,433.9	4,595.4	4.3	(6.8)	(19.1)	(11.4)	(2.1)	3.6
Propiedad de vivienda	12,268.1	12,263.6	12,244.7	12,217.4	12,290.5	12,425.9	3.5	(0.0)	(0.2)	(0.2)	0.6	1.1
Administración pública y defensa	10,759.8	10,757.6	10,809.2	11,017.0	11,184.5	11,353.1	5.6	(0.0)	0.5	1.9	1.5	1.5
Enseñanza	6,983.4	7,062.0	7,138.8	7,205.2	7,328.5	7,366.9	2.8	1.1	1.1	0.9	1.7	0.5
Salud	4,316.6	4,399.4	4,463.9	4,523.3	4,644.3	4,764.5	6.7	1.9	1.5	1.3	2.7	2.6
Otros servicios	18,496.2	18,103.3	17,364.4	16,871.9	17,021.0	17,641.6	1.6	(2.1)	(4.1)	(2.8)	0.9	3.6

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Nota: Se actualizó la estimación del crecimiento del PIB de 2019-2021.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-3

Producto Interno Bruto: enfoque del gasto

(millones de córdobas)

Concepto	2017	2018	2019	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{e/}
Producto interno bruto	414,279.1	410,987.6	420,613.8	435,395.3	497,523.8	562,208.4
1. Consumo	347,112.9	350,801.9	364,261.2	373,121.1	448,238.9	526,765.2
Consumo colectivo	30,003.0	30,281.5	32,121.5	33,316.4	36,884.5	39,533.7
Consumo individual	317,109.9	320,520.4	332,139.6	339,804.7	411,354.4	487,231.5
2. Formación Bruta de Capital	123,933.4	98,943.7	75,000.0	84,566.4	116,245.3	123,282.6
Formación bruta de capital fijo	110,866.7	91,999.8	69,221.2	79,208.5	115,663.5	120,583.6
Construcción	61,148.0	55,207.2	40,124.9	46,631.6	65,318.1	64,204.3
Maquinaria y equipo	39,277.5	26,983.8	22,068.8	24,423.4	38,886.1	42,564.8
Otras inversiones	10,441.2	9,808.8	7,027.5	8,153.5	11,459.2	13,814.5
Variación de existencias	13,066.7	6,943.9	5,778.8	5,358.0	581.8	2,699.0
Formación bruta de capital pública	32,941.5	31,225.9	29,687.3	36,515.8	51,448.6	49,648.7
Inversión fija	32,941.5	31,225.9	29,687.3	36,515.8	51,448.6	49,648.7
Construcción	26,407.6	24,974.5	23,171.9	29,313.8	43,670.9	41,558.3
Maquinaria y equipo	6,530.2	6,249.3	6,513.4	7,199.8	7,775.3	8,088.0
Otras inversiones	3.6	2.1	2.1	2.2	2.4	2.4
Variación de existencias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Formación bruta de capital privada	90,991.8	67,717.8	45,312.6	48,050.6	64,796.7	73,633.9
Inversión fija	77,925.2	60,773.9	39,533.9	42,692.7	64,214.8	70,935.0
Construcción	34,740.4	30,232.7	16,953.0	17,317.7	21,647.2	22,646.1
Maquinaria y equipo	32,747.3	20,734.5	15,555.4	17,223.7	31,110.8	34,476.8
Otras inversiones	10,437.5	9,806.7	7,025.4	8,151.3	11,456.9	13,812.1
Variación de existencias	13,066.7	6,943.9	5,778.8	5,358.0	581.8	2,699.0
3. Exportaciones	171,258.7	173,753.8	188,453.6	182,452.3	231,903.2	279,856.0
4. Importaciones	228,025.9	212,511.8	207,100.9	204,744.5	298,863.7	367,695.4

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Nota: Se actualizó la estimación del crecimiento del PIB de 2019-2021.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-4

Producto Interno Bruto: enfoque del gasto

(millones de córdobas de 2006 y porcentaje)

Concepto	2017	2018	2019	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{e/}	2017	2018	2019	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas de 2006)</i>						<i>(Tasas de crecimiento real)</i>					
Producto interno bruto	186,133.6	179,873.3	174,662.6	171,577.6	189,331.1	196,432.5	4.6	(3.4)	(2.9)	(1.8)	10.3	3.8
1. Consumo	172,680.1	165,477.8	163,427.2	163,576.2	178,046.4	184,988.7	2.5	(4.2)	(1.2)	0.1	8.8	3.9
Consumo colectivo	16,633.1	15,698.5	15,958.1	16,327.3	17,210.3	17,103.2	1.2	(5.6)	1.7	2.3	5.4	(0.6)
Consumo individual	156,206.3	149,905.0	147,637.7	147,455.0	160,996.2	167,926.4	2.6	(4.0)	(1.5)	(0.1)	9.2	4.3
2. Formación Bruta de Capital	59,821.7	44,803.5	32,861.6	37,017.1	46,783.9	45,272.5	1.2	(25.1)	(26.7)	12.6	26.4	(3.2)
Formación bruta de capital fijo	55,641.1	43,403.5	31,482.3	34,973.1	46,980.9	44,988.1	2.1	(22.0)	(27.5)	11.1	34.3	(4.2)
Construcción	25,251.7	21,224.2	14,474.2	16,663.5	22,709.4	19,781.3	6.7	(15.9)	(31.8)	15.1	36.3	(12.9)
Maquinaria y equipo	25,256.8	16,647.7	13,684.4	14,148.5	19,004.6	20,605.5	(2.6)	(34.1)	(17.8)	3.4	34.3	8.4
Otras inversiones	5,956.4	5,247.6	3,691.9	4,142.5	5,104.8	5,211.7	(4.4)	(11.9)	(29.6)	12.2	23.2	2.1
Variación de existencias	4,669.4	2,264.5	1,904.5	2,500.7	221.5	659.5	(5.4)	(51.5)	(15.9)	31.3	(91.1)	197.8
Formación bruta de capital pública	15,715.0	13,927.0	12,698.9	15,364.3	20,380.7	17,733.3	16.1	(11.4)	(8.8)	21.0	32.6	(13.0)
Inversión fija	15,715.0	13,927.0	12,698.9	15,364.3	20,380.7	17,733.3	16.1	(11.4)	(8.8)	21.0	32.6	(13.0)
Construcción	11,282.1	9,949.2	8,683.2	10,960.4	15,618.6	13,141.0	16.5	(11.8)	(12.7)	26.2	42.5	(15.9)
Maquinaria y equipo	5,528.2	4,997.9	5,337.3	5,463.6	5,056.6	5,215.8	14.7	(9.6)	6.8	2.4	(7.4)	3.1
Otras inversiones	3.1	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7	73.3	(44.9)	(4.7)	2.4	4.7	(3.8)
Variación de existencias												
Formación bruta de capital privada	43,543.0	30,447.6	19,828.0	21,251.5	25,846.7	27,014.6	(3.4)	(30.1)	(34.9)	7.2	21.6	4.5
Inversión fija	39,232.4	28,843.1	18,157.5	18,820.8	25,554.0	26,261.1	(3.1)	(26.5)	(37.0)	3.7	35.8	2.8
Construcción	13,905.5	11,250.5	5,899.4	5,896.6	7,415.5	6,903.6	(0.2)	(19.1)	(47.6)	(0.0)	25.8	(6.9)
Maquinaria y equipo	20,319.2	12,400.7	9,274.2	9,628.6	14,614.6	16,038.5	(5.5)	(39.0)	(25.2)	3.8	51.8	9.7
Otras inversiones	5,951.9	5,244.3	3,689.3	4,139.7	5,101.5	5,208.5	(4.4)	(11.9)	(29.7)	12.2	23.2	2.1
Variación de existencias	4,669.4	2,264.5	1,904.5	2,500.7	221.5	659.5	(5.4)	(51.5)	(15.9)	31.3	(91.1)	197.8
3. Exportaciones	78,591.9	77,321.0	82,065.1	74,654.1	88,149.7	95,697.5	10.1	(1.6)	6.1	(9.0)	18.1	8.6
4. Importaciones	126,748.3	107,611.9	103,483.4	103,596.8	125,480.9	131,744.3	3.3	(15.1)	(3.8)	0.1	21.1	5.0

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Nota: Se actualizó la estimación del crecimiento del PIB de 2019-2021.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-5

Producto Interno Bruto: enfoque del ingreso

(millones de córdobas y porcentaje)

Concepto	2017	2018	2019	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{e/}	2017	2018	2019	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>						<i>(Estructura porcentual)</i>					
Producto interno bruto	414,279.1	410,987.6	420,613.8	435,395.3	497,523.8	562,208.4	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Remuneraciones	155,607.1	155,816.2	156,963.5	161,037.1	179,565.1	202,466.2	37.6	37.9	37.3	37.0	36.1	36.0
Impuestos netos	49,225.0	43,140.6	48,339.9	50,331.4	63,235.2	71,669.0	11.9	10.5	11.5	11.6	12.7	12.7
Excedente de explotación bruto	134,576.3	136,289.3	137,379.0	142,749.6	163,566.0	184,870.3	32.5	33.2	32.7	32.8	32.9	32.9
Ingreso mixto bruto	74,870.6	75,741.5	77,931.4	81,277.2	91,157.4	103,202.9	18.1	18.4	18.5	18.7	18.3	18.4

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Nota: Se actualizó la estimación del crecimiento del PIB de 2019-2021.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-6

Operaciones consolidadas del sector público no financiero^{1-2/}
(millones de córdobas y porcentaje del PIB)

Concepto	2017	2018 ^{P/}	2019 ^{P/}	2020 ^{P/}	2021 ^{P/}	2022 ^{P/}	2017	2018 ^{P/}	2019 ^{P/}	2020 ^{P/}	2021 ^{P/}	2022 ^{P/}
	(millones de córdobas)						(Porcentaje del PIB)					
1. Ingresos	114,700.0	110,025.3	122,007.5	128,556.7	155,854.5	179,936.0	27.7	26.8	29.0	29.5	31.3	32.0
Impuestos	71,818.6	67,486.2	76,140.0	77,906.7	98,073.4	116,137.3	17.3	16.4	18.1	17.9	19.7	20.7
Contribuciones sociales	23,867.7	24,624.3	27,585.8	29,014.3	32,054.3	35,570.9	5.8	6.0	6.6	6.7	6.4	6.3
Otros ingresos ^{3/}	19,013.7	17,914.8	18,281.7	21,635.7	25,726.8	28,227.8	4.6	4.4	4.3	5.0	5.2	5.0
2. Gastos	105,417.8	108,545.3	109,931.9	116,012.0	131,440.9	142,897.0	25.4	26.4	26.1	26.6	26.4	25.4
Remuneraciones a los empleados	30,935.0	32,141.8	32,963.9	33,545.5	35,151.0	37,605.9	7.5	7.8	7.8	7.7	7.1	6.7
Compra de bienes y servicios	26,445.5	25,664.2	27,512.9	29,918.8	32,174.6	34,717.8	6.4	6.2	6.5	6.9	6.5	6.2
Intereses	4,820.2	4,871.7	5,641.1	5,673.5	6,359.9	7,562.9	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
Transferencias corrientes y de capital	21,033.6	20,890.2	16,928.8	18,454.0	23,009.5	25,045.2	5.1	5.1	4.0	4.2	4.6	4.5
Prestaciones sociales	17,297.3	20,082.0	22,261.4	24,038.1	30,369.5	28,063.4	4.2	4.9	5.3	5.5	6.1	5.0
Otros gastos	4,886.1	4,895.3	4,623.8	4,382.3	4,376.4	9,901.8	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	1.8
3. Resultado operativo neto (1-2)	9,282.3	1,480.1	12,075.6	12,544.7	24,413.6	37,039.1	2.2	0.4	2.9	2.9	4.9	6.6
4. Adquisición neta de activos no financieros	22,092.5	20,372.7	21,257.5	25,804.2	34,459.0	33,976.8	5.3	5.0	5.1	5.9	6.9	6.0
5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4)	(12,810.3)	(18,892.6)	(9,181.9)	(13,259.6)	(10,045.4)	3,062.3	(3.1)	(4.6)	(2.2)	(3.0)	(2.0)	0.5
6. Donaciones totales	4,321.8	2,782.5	2,614.7	2,299.3	2,291.6	1,207.0	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5	0.2
7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6)	(8,488.4)	(16,110.1)	(6,567.2)	(10,960.3)	(7,753.8)	4,269.3	(2.0)	(3.9)	(1.6)	(2.5)	(1.6)	0.8
8. Financiamiento	8,488.4	16,110.1	6,567.2	10,960.3	7,753.8	(4,269.3)	2.0	3.9	1.6	2.5	1.6	(0.8)
Interno neto	(4,933.3)	8,129.9	(5,843.5)	(12,471.0)	(15,834.9)	(21,565.2)	(1.2)	2.0	(1.4)	(2.9)	(3.2)	(3.8)
Financiamiento bancario	(6,744.7)	9,073.1	(4,447.8)	(11,451.4)	(8,341.5)	(23,064.4)	(1.6)	2.2	(1.1)	(2.6)	(1.7)	(4.1)
Financiamiento no bancario	1,811.4	(943.2)	(1,395.7)	(1,019.6)	(7,493.5)	1,499.2	0.4	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(1.5)	0.3
Externo neto	13,421.7	7,980.2	12,410.8	23,431.3	23,588.7	17,295.9	3.2	1.9	3.0	5.4	4.7	3.1
Ingresos de privatización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Memorándum:												
Ahorro corriente	17,114.3	9,217.7	15,817.8	16,507.7	30,913.0	43,911.3	4.1	2.2	3.8	3.8	6.2	7.8

1/ : Metodología utilizada de acuerdo al Manual Estadístico de Finanzas Públicas (MEFP, marco analítico 2001) a partir del año 2001.

2/ : Incluye Gobierno Central, INSS, ALMA, TELCOR, ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN, EAAI, ENABAS y PETRONIC.

3/ : Incluye ingresos por servicios de ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN, TELCOR, EAAI, ENABAS y PETRONIC.

Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR, ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN, ENABAS, EAAI, PETRONIC y BCN.

Cuadro AE-7

Operaciones del Gobierno Central ^{1/}

(millones de córdobas y porcentaje del PIB)

Concepto	2017	2018 ^{P/}	2019 ^{P/}	2020 ^{P/}	2021 ^{P/}	2022 ^{P/}	2017	2018 ^{P/}	2019 ^{P/}	2020 ^{P/}	2021 ^{P/}	2022 ^{P/}
	(millones de córdobas)						(Porcentaje del PIB)					
1. Ingresos	73,848.6	69,711.7	79,271.6	80,806.4	102,555.2	120,619.7	17.8	17.0	18.8	18.6	20.6	21.5
Impuestos	68,661.7	64,522.7	73,278.4	74,346.6	94,056.1	111,431.4	16.6	15.7	17.4	17.1	18.9	19.8
Otros ingresos	5,186.9	5,189.0	5,993.2	6,459.8	8,499.1	9,188.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.7	1.6
2. Gastos	68,448.3	69,240.1	69,198.5	71,747.9	85,847.1	93,605.0	16.5	16.8	16.5	16.5	17.3	16.6
Remuneraciones a los empleados	25,611.8	26,796.1	27,613.5	28,041.6	29,392.2	31,426.2	6.2	6.5	6.6	6.4	5.9	5.6
Compra de bienes y servicios	11,355.2	10,689.6	11,306.4	11,321.1	13,650.6	14,462.5	2.7	2.6	2.7	2.6	2.7	2.6
Intereses	4,392.9	4,550.9	5,410.4	5,476.5	6,182.2	7,223.7	1.1	1.1	1.3	1.3	1.2	1.3
Transferencias corrientes y de capital	20,489.0	20,248.8	17,995.5	20,218.8	24,916.8	27,984.2	4.9	4.9	4.3	4.6	5.0	5.0
Prestaciones sociales	1,332.1	1,447.4	1,536.2	1,889.0	6,847.2	2,574.1	0.3	0.4	0.4	0.4	1.4	0.5
Otros gastos	5,267.2	5,507.2	5,336.5	4,800.8	4,858.1	9,934.3	1.3	1.3	1.3	1.1	1.0	1.8
3. Resultado operativo neto (1-2)	5,400.3	471.6	10,073.1	9,058.5	16,708.1	27,014.7	1.3	0.1	2.4	2.1	3.4	4.8
4. Adquisición neta de activos no financieros	11,614.8	11,200.7	11,583.5	15,653.5	22,646.3	20,944.7	2.8	2.7	2.8	3.6	4.6	3.7
5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4)	(6,214.5)	(10,729.1)	(1,510.4)	(6,595.0)	(5,938.2)	6,070.0	(1.5)	(2.6)	(0.4)	(1.5)	(1.2)	1.1
6. Donaciones totales	3,778.7	2,780.2	2,593.9	2,013.3	2,285.4	1,201.9	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5	0.2
7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6)	(2,435.7)	(7,948.9)	1,083.5	(4,581.7)	(3,652.8)	7,271.9	(0.6)	(1.9)	0.3	(1.1)	(0.7)	1.3
8. Financiamiento	2,435.7	7,948.9	(1,083.5)	4,581.7	3,652.8	(7,271.9)	0.6	1.9	(0.3)	1.1	0.7	(1.3)
Interno neto	(7,407.2)	3,282.1	(8,483.6)	(12,916.2)	(14,823.2)	(16,829.5)	(1.8)	0.8	(2.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
Financiamiento bancario ^{2/}	(6,043.0)	9,751.2	(2,779.9)	(6,870.2)	(4,386.1)	(16,468.6)	(1.5)	2.4	(0.7)	(1.6)	(0.9)	(2.9)
Financiamiento no bancario	(1,364.2)	(6,469.1)	(5,703.7)	(6,046.0)	(10,437.1)	(360.8)	(0.3)	(1.6)	(1.4)	(1.4)	(2.1)	(0.1)
Externo neto	9,842.9	4,666.8	7,400.1	17,497.9	18,476.0	9,557.6	2.4	1.1	1.8	4.0	3.7	1.7
Ingresos de privatización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Memorándum:												
Ahorro corriente	15,784.7	10,323.2	15,843.7	15,841.3	26,018.2	35,349.8	3.8	2.5	3.8	3.6	5.2	6.3

^{1/} : Metodología utilizada de acuerdo al Manual Estadístico de Finanzas Públicas (MEFP, marco analítico 2001) a partir del año 2001.^{2/} : Incluye el crédito neto del banco central y del resto del sistema financiero.

Fuente: MHCP.

Cuadro AE-8

Balanza de pagos^{1/}

(millones de dólares y porcentaje del PIB)

Conceptos	2017	2018	2019 ^{p/}	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{p/}	2017	2018	2019 ^{p/}	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{p/}
	<i>(millones de dólares)</i>						<i>Porcentaje del PIB</i>					
A.- Cuenta corriente	(987.1)	(234.1)	754.1	456.1	(438.5)	(215.9)	(7.2)	(1.8)	5.9	3.6	(3.1)	(1.4)
A.1.- Bienes	(2,369.6)	(1,604.1)	(1,055.9)	(942.7)	(1,900.6)	(2,790.8)	(17.2)	(12.3)	(8.3)	(7.4)	(13.3)	(17.7)
Exportaciones	4,179.5	4,197.4	4,341.0	4,395.8	5,574.1	6,309.7	30.3	32.2	34.2	34.5	39.0	39.9
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	3,852.2	3,827.1	3,843.2	3,730.6	4,706.5	5,382.2	27.9	29.4	30.3	29.3	32.9	34.1
Oro no monetario	327.3	370.3	497.8	665.2	867.6	927.5	2.4	2.8	3.9	5.2	6.1	5.9
Importaciones	(6,549.1)	(5,801.5)	(5,396.9)	(5,338.5)	(7,474.7)	(9,100.5)	(47.5)	(44.5)	(42.5)	(41.9)	(52.2)	(57.6)
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	(6,549.1)	(5,801.5)	(5,396.9)	(5,338.5)	(7,474.7)	(9,100.5)	(47.5)	(44.5)	(42.5)	(41.9)	(52.2)	(57.6)
Oro no monetario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
A.2.- Servicios	527.1	410.9	518.5	333.3	176.5	447.3	3.8	3.2	4.1	2.6	1.2	2.8
<i>Balance en bienes y servicios</i>	(1,842.5)	(1,193.2)	(537.4)	(609.4)	(1,724.1)	(2,343.5)	(13.4)	(9.2)	(4.2)	(4.8)	(12.0)	(14.8)
A.3.- Ingreso primario	(711.7)	(652.2)	(466.4)	(824.1)	(897.4)	(1,128.3)	(5.2)	(5.0)	(3.7)	(6.5)	(6.3)	(7.1)
A.4.- Ingreso secundario	1,567.1	1,611.3	1,757.9	1,889.6	2,183.0	3,255.9	11.4	12.4	13.8	14.8	15.3	20.6
B.- Cuenta de capital	178.1	119.8	107.8	111.4	86.1	62.9	1.3	0.9	0.8	0.9	0.6	0.4
<i>Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)</i> <i>(Saldo de la cuenta corriente y de capital)</i>	(809.0)	(114.3)	861.9	567.5	(352.4)	(153.0)	(5.9)	(0.9)	6.8	4.5	(2.5)	(1.0)
C.- Cuenta financiera	(1,081.9)	(622.0)	345.0	201.5	(695.0)	(1,079.4)	(7.8)	(4.8)	2.7	1.6	(4.9)	(6.8)
<i>Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)</i> <i>(Saldo de la cuenta financiera)</i>	(1,081.9)	(622.0)	345.0	201.5	(695.0)	(1,079.4)	(7.8)	(4.8)	2.7	1.6	(4.9)	(6.8)
C.1.- Inversión directa neta	(970.9)	(762.5)	(443.9)	(707.0)	(1,206.2)	(1,281.0)	(7.0)	(5.9)	(3.5)	(5.6)	(8.4)	(8.1)
C.2.- Inversión de cartera neta	(1.8)	(60.3)	342.0	133.0	(17.3)	(46.9)	(0.0)	(0.5)	2.7	1.0	(0.1)	(0.3)
C.3.- Derivados financieros neta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
C.4.- Otra inversión	(409.2)	713.6	328.0	(127.8)	(304.0)	(118.0)	(3.0)	5.5	2.6	(1.0)	0.3	(0.7)
Adquisición neta de activos financieros	(27.3)	943.4	431.2	150.8	391.9	124.9	(0.2)	7.2	3.4	1.2	2.7	0.8
Pasivos netos incurridos	381.9	229.8	103.2	278.6	695.9	242.9	2.8	1.8	0.8	2.2	4.9	1.5
C.5.- Activos de reservas ^{3/}	300.0	(512.8)	118.9	903.4	832.5	366.5	2.2	(3.9)	0.9	7.1	5.8	2.3
D.- Errores y omisiones netos	(272.9)	(507.7)	(516.9)	(366.0)	(342.6)	(926.4)	(2.0)	(3.9)	(4.1)	(2.9)	(2.4)	(5.9)

1/ : Se define según la sexta edición del manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional del FMI.

2/ : Incluye exportaciones e importaciones de la zona franca y otros bienes.

3/ : Corresponde a los activos del BCN, no incluye FOGADE y otros activos internacionales.

Nota : Balanza de pagos resumida, en la web del BCN encontrará la balanza de pagos detallada.

p/ : Preliminar.

Fuente: BCN

Cuadro AE-9

Exportaciones FOB de mercancías por productos principales

(millones de dólares y porcentaje)

Productos	2017	2018	2019	2020 ^{P/}	2021 ^{P/}	2022 ^{P/}	2017	2018	2019 ^{P/}	2020 ^{P/}	2021 ^{P/}	2022 ^{P/}
	(millones de dólares)						(variación porcentual interanual)					
Total (A+B+C+D)	2,585.3	2,545.8	2,696.8	2,852.0	3,510.6	3,878.8	14.9	(1.5)	5.9	5.8	23.1	10.5
A.- Agropecuarios	862.7	784.3	761.5	781.3	848.6	1,104.9	32.9	(9.1)	(2.9)	2.6	8.6	30.2
Café	510.0	417.7	458.1	438.2	507.9	714.1	26.8	(18.1)	9.7	(4.4)	15.9	40.6
Maní	113.1	112.1	96.8	89.7	102.1	107.6	43.1	(0.8)	(13.7)	(7.4)	13.9	5.4
Ganado en pie	20.8	9.6	5.3	3.0	16.8	14.6	(25.4)	(54.0)	(45.0)	(43.5)	463.8	(13.0)
Frijol	74.0	80.4	76.0	114.0	88.2	114.2	16.7	8.7	(5.5)	50.0	(22.7)	29.5
Banano	10.8	9.6	8.7	8.0	6.7	3.4	144.1	(10.8)	(9.5)	(7.9)	(16.8)	(49.0)
Tabaco en rama	5.9	8.6	7.4	8.0	7.3	8.8	(35.5)	45.8	(13.6)	8.1	(8.6)	19.7
Ajonjolí	4.7	6.8	7.7	11.1	8.1	3.7	(34.2)	45.9	13.1	44.2	(27.4)	(54.7)
Los demás	123.5	139.4	101.5	109.4	111.7	138.6	120.7	12.9	(27.2)	7.7	2.1	24.1
B.- Pesqueros	150.0	142.9	151.9	127.4	136.4	120.5	15.3	(4.8)	6.3	(16.1)	7.1	(11.6)
Langosta	46.8	41.6	67.2	49.3	60.0	34.3	(2.5)	(11.0)	61.3	(26.5)	21.6	(42.8)
Camarón	46.8	47.9	38.9	36.3	34.4	32.1	15.0	2.3	(18.9)	(6.5)	(5.3)	(6.6)
Pescados frescos	56.4	53.3	45.9	41.8	42.0	54.1	36.2	(5.5)	(13.9)	(9.0)	0.6	28.8
C.- Minería	338.3	383.1	509.2	681.5	892.0	946.6	(9.1)	13.2	32.9	33.8	30.9	6.1
Oro	327.3	370.3	497.8	665.1	867.6	927.4	(8.3)	13.1	34.4	33.6	30.4	6.9
Plata	9.1	10.1	9.4	14.8	22.2	15.5	(24.1)	12.0	(7.7)	58.3	49.7	(30.1)
Los demás	2.0	2.7	2.0	1.6	2.2	3.6	(37.7)	33.8	(26.4)	(21.5)	40.4	65.3
D.- Manufactura	1,234.2	1,235.5	1,274.1	1,261.7	1,633.6	1,706.9	12.4	0.1	3.1	(1.0)	29.5	4.5
1.- Productos alimenticios	1,023.1	973.6	1,014.4	1,035.4	1,268.0	1,276.9	19.2	(4.8)	4.2	2.1	22.5	0.7
Carne	507.8	481.0	522.4	541.5	726.3	680.1	20.8	(5.3)	8.6	3.7	34.1	(6.4)
Azúcar	174.4	167.1	171.8	145.4	151.9	168.2	67.1	(4.2)	2.8	(15.4)	4.5	10.8
Los demás	340.9	325.4	320.2	348.5	389.9	428.6	2.2	(4.5)	(1.6)	8.9	11.9	9.9
2.- Bebidas y rones	35.4	47.8	58.5	58.7	84.1	97.5	2.9	35.1	22.3	0.4	43.3	15.9
3.- Productos de tabaco	20.1	24.8	25.8	27.4	37.9	40.0	9.9	23.5	3.7	6.5	38.4	5.4
4.- Textil y prendas de vestir	5.3	19.7	23.0	16.5	32.8	42.6	7.5	274.7	17.0	(28.6)	99.4	29.6
5.- Productos de cuero exc. calzado	18.2	10.1	4.5	2.9	8.0	3.8	17.0	(44.4)	(55.7)	(34.3)	170.7	(52.0)
6.- Productos de madera (inc. madera aserrada)	7.2	8.0	8.4	8.3	11.4	11.0	(3.7)	11.1	4.9	(1.0)	37.0	(3.8)
7.- Productos químicos	28.8	31.9	46.0	27.6	46.3	59.6	11.6	10.5	44.5	(40.2)	68.1	28.7
8.- Los demás	96.1	119.6	93.5	84.9	145.0	175.5	(27.8)	24.4	(21.8)	(9.2)	70.8	21.1

Nota : No incluye exportaciones de zona franca.

p/ : Preliminar

Fuente: DGA.

Cuadro AE-10

Importaciones CIF por uso o destino económico

(millones de dólares y porcentaje)

Productos	2017	2018	2019 ^{p/}	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{p/}	2017	2018	2019 ^{p/}	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{p/}
	<i>(millones de dólares)</i>						<i>(variación porcentual interanual)</i>					
Total FOB	5,597.8	4,829.4	4,352.4	4,411.9	6,058.6	7,284.6	4.4	(13.7)	(9.9)	1.4	37.3	20.2
Total CIF	6,028.2	5,199.6	4,680.6	4,768.4	6,607.7	7,974.3	4.0	(13.7)	(10.0)	1.9	38.6	20.7
Bienes de consumo	2,237.3	1,877.9	1,787.6	1,895.5	2,347.1	2,700.7	2.4	(16.1)	(4.8)	6.0	23.8	15.1
No duraderos	1,818.1	1,593.1	1,528.2	1,629.9	1,980.7	2,271.9	4.0	(12.4)	(4.1)	6.7	21.5	14.7
Duraderos	419.2	284.8	259.3	265.6	366.4	428.8	(4.1)	(32.1)	(8.9)	2.4	38.0	17.0
Petróleo, combustible y lubricantes	884.1	996.1	957.6	680.6	1,116.4	1,768.2	28.1	12.7	(3.9)	(28.9)	64.0	58.4
Petróleo crudo	293.5	359.4	267.4	188.1	383.5	693.0	50.4	22.5	(25.6)	(29.7)	103.9	80.7
Combustibles y lubricantes	567.3	620.1	651.9	409.2	660.7	973.3	18.0	9.3	5.1	(37.2)	61.4	47.3
Energía eléctrica	23.3	16.6	38.2	83.3	72.2	101.9	65.4	(28.6)	129.7	117.8	(13.3)	41.2
Bienes intermedios	1,624.9	1,426.6	1,260.1	1,389.7	1,892.7	2,187.4	3.9	(12.2)	(11.7)	10.3	36.2	15.6
Para la agricultura	350.9	318.9	277.1	316.6	400.0	500.6	8.0	(9.1)	(13.1)	14.3	26.3	25.1
Para la industria	908.0	807.1	735.4	787.9	1,082.3	1,265.3	4.3	(11.1)	(8.9)	7.1	37.4	16.9
Materiales de construcción	366.0	300.6	247.6	285.2	410.3	421.5	(0.7)	(17.9)	(17.6)	15.2	43.9	2.7
Bienes de capital	1,270.0	892.6	669.8	798.8	1,247.4	1,312.5	(5.2)	(29.7)	(25.0)	19.3	56.2	5.2
Para la agricultura	65.9	59.8	24.7	33.6	55.1	66.0	(7.4)	(9.2)	(58.7)	35.9	64.2	19.9
Para la industria	698.8	527.1	437.2	502.6	774.2	733.9	(3.7)	(24.6)	(17.1)	15.0	54.0	(5.2)
Equipo de transporte	505.4	305.7	207.9	262.6	418.0	512.5	(6.8)	(39.5)	(32.0)	26.3	59.2	22.6
Diversos	11.9	6.4	5.7	3.8	4.2	5.5	(24.7)	(45.7)	(11.9)	(32.9)	11.3	28.9

Nota : No incluye importaciones de zona franca.

p/ : Preliminar.

Fuente: DGA y MEM.

Cuadro AE-11

Balance monetario del sistema financiero

(saldo en millones de córdobas)

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	<i>(Saldos en millones de córdobas)</i>					
Activos externos netos	15,042.8	(6,183.6)	22,852.2	59,507.5	80,981.8	101,881.2
Activos frente a no residentes	110,271.0	96,891.6	126,643.6	156,618.1	187,757.0	202,931.9
Pasivos frente a no residentes	(95,228.2)	(103,075.2)	(103,791.4)	(97,110.6)	(106,775.2)	(101,050.7)
Activos internos netos	147,590.7	136,692.4	111,908.3	96,949.3	94,124.3	84,802.3
Frente al gobierno general	30,694.6	34,303.8	36,565.9	30,650.6	25,861.7	8,361.3
Gobierno central neto	30,555.6	34,271.6	36,887.3	31,859.4	28,967.5	11,554.8
Activos	64,899.9	58,974.9	65,024.5	70,030.1	72,527.1	73,090.8
Valores	29,527.2	23,564.2	28,909.9	33,790.1	36,328.8	37,160.4
Préstamos	1,732.7	1,540.7	1,976.7	1,932.5	1,924.7	1,811.9
Otros activos	33,640.0	33,870.0	34,137.9	34,307.5	34,273.6	34,118.6
Pasivos	(34,344.3)	(24,703.3)	(28,137.2)	(38,170.7)	(43,559.6)	(61,535.9)
Depósitos	(27,304.1)	(22,219.2)	(25,326.5)	(35,512.2)	(40,823.8)	(58,560.0)
Otros pasivos	(1,152.6)	(670.3)	(1,189.6)	(974.1)	(1,015.1)	(1,205.9)
Depósitos a plazo	(5,887.6)	(1,813.9)	(1,621.1)	(1,684.3)	(1,720.8)	(1,770.1)
Gobierno estatal y local	139.0	32.3	(321.4)	(1,208.8)	(3,105.8)	(3,193.5)
Frente a sociedades pública	(5,202.5)	(5,016.6)	(4,349.7)	(5,893.4)	(6,865.3)	(9,598.8)
Flotante por consolid. partidas interb.	(587.6)	(2,287.7)	1,392.4	429.5	(3,188.0)	(10,250.5)
Frente al sector privado	162,514.0	148,422.8	126,289.4	121,554.2	127,899.6	149,036.2
Frente a otros sectores	(8,264.2)	(1,070.3)	(7,704.3)	(9,218.6)	(8,777.3)	(8,962.6)
Otras partidas netas	(31,563.6)	(37,659.6)	(40,285.4)	(40,573.1)	(40,806.3)	(43,783.3)
Pasivos sector privado	162,633.6	130,508.9	134,760.5	156,456.9	175,106.1	186,683.5
Numerario	18,206.8	17,513.1	21,296.7	27,909.9	34,697.7	36,695.8
Depósitos transferibles	42,484.2	35,613.3	33,371.4	40,495.6	47,021.3	50,628.0
Otros depósitos	102,072.6	75,232.8	81,347.1	88,037.4	96,183.8	110,016.5
Valores distintos de acciones	(130.0)	2,149.7	(1,254.6)	13.9	(2,796.7)	(10,656.7)

Nota : Consolida la información financiera del Banco central, otras sociedades de depósito y Banco Produzcamos.

Metodología basada en el Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras (MEMF, 2001).

Fuente :SIBOIF y BCN.

Cuadro AE-12

Balance monetario del Banco Central de Nicaragua

(saldo en millones de córdobas)

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	<i>(Saldos en millones de córdobas)</i>					
Activos externos netos	32,157.2	11,631.4	17,241.8	47,741.5	68,241.9	86,108.9
Activos frente a no residente	91,017.8	78,877.2	86,222.7	116,265.4	147,571.8	163,470.5
Pasivos frente a no residente	(58,860.6)	(67,245.8)	(68,980.9)	(68,523.9)	(79,329.9)	(77,361.6)
Activos internos netos	31,918.1	49,786.7	44,211.8	34,200.3	31,094.7	15,741.7
Frente al gobierno general	31,570.3	40,863.8	39,371.9	30,978.8	26,423.9	10,644.3
Gobierno central neto	31,570.3	40,863.8	39,371.9	30,978.8	26,423.9	10,644.3
Activos	55,044.5	54,984.3	55,216.6	55,187.6	54,919.8	54,730.6
Valores	21,059.2	20,905.4	20,906.0	20,881.7	20,845.4	20,873.9
Préstamos	430.4	352.6	365.3	362.8	351.0	352.5
Otros activos	33,554.9	33,726.3	33,945.3	33,943.0	33,723.5	33,504.3
Pasivos	(23,474.2)	(14,120.5)	(15,844.7)	(24,208.8)	(28,495.9)	(44,086.4)
Depósitos	(17,586.6)	(12,303.1)	(14,175.1)	(22,472.8)	(26,724.4)	(42,213.9)
Otros pasivos	0.0	(3.5)	(48.5)	(51.7)	(50.8)	(102.4)
Depósitos a plazo	(5,887.6)	(1,813.9)	(1,621.1)	(1,684.3)	(1,720.8)	(1,770.1)
Frente a sociedades pública	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0
Frente a sociedades de depósitos	62.9	8,027.1	3,081.6	3.5	114.9	1.5
Frente a otros sectores	62.5	57.1	59.3	53.5	54.0	49.3
Otras partidas netas	(37.7)	578.6	1,438.9	2,904.5	4,241.9	4,786.6
Base monetaria ampliada	64,075.2	61,418.1	61,453.6	81,941.8	99,336.6	101,850.6
Emisión	23,412.0	22,399.7	26,673.8	33,504.0	40,536.8	43,737.1
Pasivos frente a OSD	31,906.0	29,277.8	30,045.7	32,525.5	40,530.7	46,460.4
Depósitos transferibles	2.7	0.3	0.3	0.3	5.5	2.6
Valores distintos de acciones	8,754.5	9,740.2	4,733.7	15,912.0	18,263.5	11,650.5

Fuente: BCN.

SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

a/d	Antes de donaciones
ACH	Cámara de Compensación Automatizada (por sus siglas en inglés)
ADN	Activos Domésticos Netos
ALMA	Alcaldía de Managua
ANANF	Adquisición Neta de Activos No Financieros
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BDVN	Bolsa de Valores de Nicaragua
BEA	Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BP	Balanza de Pagos
b/d	Barriles por día
\$/b	Dólares por barril
BM	Base Monetaria
BRN	Bonos de la República de Nicaragua
CAFTA-DR	Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Centroamérica y República Dominicana
CARD	Centroamérica y República Dominicana
CAPARD	Centroamérica, Panamá y República Dominicana
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CCE	Cámara de Compensación Electrónica de Cheques
CD	Consejo Directivo
CIF	Costo, Seguro y Flete (por sus siglas en inglés)
CMT	Exportaciones de servicio de manufactura (Cut, Make and Trim)
CNZF	Comisión Nacional de Zonas Francas
CO ₂	Dióxido de carbono
CONAMI	Comisión Nacional de Microfinanzas
COP	Conferencias de las Partes (por sus siglas en inglés)
CMNUCC	Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático
d/d	Después de donaciones
DAI	Derecho Arancelario a las Importaciones
DEG	Derechos Especiales de Giro
DOSA	Dirección de Operación de Sistemas Aislados
DGA	Dirección General de Servicios Aduaneros
DGI	Dirección General de Ingresos
DGME	Dirección General de Migración y Extranjería
EAAI	Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales
ECH	Encuesta Continua de Hogares
EIA	Administración de Información Energética de Estados Unidos (por sus siglas en inglés)

EE.UU.	Estados Unidos de América
ENABAS	Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos
ENACAL	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillado
ENATREL	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
ENEL	Empresa Nicaragüense de Electricidad
EPN	Empresa Portuaria Nacional
FAO	Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y Agricultura (por sus siglas en inglés)
FBK	Formación Bruta de Capital
FED	Sistema de Reserva Federal (por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos
FISE	Fondo de Inversión Social de Emergencia
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOB	Libre de costos de exportación, como seguros y fletes (por sus siglas en inglés)
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras de Nicaragua
FOMC	Comité Federal de Mercado Abierto de Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
GC	Gobierno Central
GEI	Gases de efecto invernadero
GRUN	Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional
ICIF	Índice de Condiciones de Intermediación Financiera
IED	Inversión Extranjera Directa
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
INATEC	Instituto Nacional Tecnológico
INETER	Instituto Nicaragüense de Estudios Territoriales
INTA	Instituto Nicaragüense de Tecnología Agropecuaria
INIDE	Instituto Nacional de Información de Desarrollo
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
INVUR	Instituto de la Vivienda Urbana y Rural
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPMC	Índice de Presión sobre el Mercado Cambiario
IR	Impuesto sobre la Renta
ISC	Impuesto Selectivo al Consumo
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro que sirven los hogares
ITI	Índice de Términos de Intercambio
IVA	Impuesto al Valor Agregado
IVM	Invalidez, Vejez y Muerte
KFW	Banco de Desarrollo Alemán
KWh	Kilowatts hora
LAF	Línea de Asistencia Financiera
LCT	Ley de Concertación Tributaria
MARENA	Ministerio Ambiente y de los Recursos Naturales
MAG	Ministerio Agropecuario

MAE	Módulo de Administración de Efectivo
MBP6	Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, 6ta Edición
ME	Moneda Extranjera
MEM	Ministerio de Energía y Minas
MEFCCA	Ministerio de Economía Familiar Comunitaria Cooperativa y Asociativa
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
MIGOB	Ministerio de Gobernación
MINED	Ministerio de Educación
MINSA	Ministerio de Salud
MITRAB	Ministerio del Trabajo
MMC	Módulo de Mesa de Cambio
MN	Moneda Nacional
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
MV	Mantenimiento de valor
MWh	Megawatts hora
MZ	Manzana
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
OIT	Organización Internacional del Trabajo
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OMC	Organización Mundial del Comercio
ONS	Oficina Nacional de Estadísticas del Reino Unido (por sus siglas en inglés)
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PEA	Población Económicamente Activa
PEF	Programa Económico Financiero
PET	Población en Edad de Trabajar
PETRONIC	Empresa Nicaragüense de Petróleo
PGR	Presupuesto General de la República
PIB	Producto Interno Bruto
PIP	Programa de Inversión Pública
PNCL-DH	Plan Nacional de Lucha Contra la Pobreza y el Desarrollo Humano
PM	Programa Monetario
POS	Punto de Venta (por sus siglas en inglés)
PwC	Price Waterhouse Coopers
RCF	Resultado Cuasifiscal
RIB	Reservas Internacionales Brutas
RIN	Reservas Internacionales Netas
RINA	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
ROA	Resultado Neto sobre Activos (por sus siglas en inglés)
ROE	Resultado Neto sobre el Patrimonio (por sus siglas en inglés)
RPM	Reforma al Programa Monetario
SBF	Sistema Bancario y Financieras

SCCP	Secretaría de Cambio Climático de la Presidencia de la República
SECMCA	Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano
SFN	Sistema Financiero Nacional
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras
SINAPRED	Sistema Nacional para la Prevención, Mitigación y Atención de Desastres
SINPE	Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos
SIPA	Sistema de Interconexión de Pagos
SOFR	Tasa de préstamos garantizados a un día (por sus siglas en inglés)
SPNF	Sector Público No Financiero
SVAR	Vectores Autorregresivos Estructurales (por sus siglas en inglés)
SWIFT	Sociedad para las Comunicaciones Interbancarias y Financieras Mundiales (por sus siglas en inglés)
TCR	Tipo de Cambio Real
TEF	Transferencias Electrónicas de Fondos
TELCOR	Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos
TGR	Tesorería General de la República
TIN	Títulos de Inversión
TLC	Tratado de Libre Comercio
TPI	Instrumento para la Protección de la Transmisión (por sus siglas en inglés)
TRM	Tasa de Referencia de Monetaria
UE	Unión Europea
US\$	Dólar estadounidense
VDM	Ventanilla de Depósitos Monetarios
VF	Valor Facial
VRM	Ventanilla de Reportos Monetarios
WEO	Perspectivas de la Economía Mundial (por sus siglas en inglés)
WTI	West Texas Intermediate

